

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LA
BANQUE DE FRANCE
ET L'ESCOMPTE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le jeudi 7 juin 1900, à 8 h. 1/2

PAR

PAUL LOUBET

AVOCAT A LA COUR D'APPEL

Président : M. THALLER.

*Suffragants : { MM. CAUWES, } professeurs.
 BERTHÉLEMY, }*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1900





THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux théories émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

L A

BANQUE DE FRANCE

ET L'ESCOMPTE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le jeudi 7 juin 1900, à 8 h. 1/2

PAR

PAUL LOUBET

AVOCAT A LA COUR D'APPEL

Président : M. THALLER.

*Suffragants : { MM. CAUWÈS,
BERTHÉLEMY, } professeurs.*



PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1900



Digitized by the Internet Archive
in 2026

A MES PARENTS

A MES AMIS

INTRODUCTION

§ 1. — Le crédit.

Au début de cette étude, dans laquelle nous nous proposons d'examiner le mécanisme de la Banque de France et de l'escompte, il nous paraît utile de rappeler quelques notions préliminaires indispensables à la compréhension du sujet.

Le crédit, ses instruments et sa fonction ; l'institution des banques, organe du crédit ; l'escompte, procédé de distribution du crédit ; l'émission, corollaire de l'escompte, sont unis par les rapports les plus directs et les plus étroits. Nous allons tout d'abord esquisser à grands traits les caractères de ces rapports.

Le crédit est, dans la société moderne, le principal moteur du développement industriel et commercial ; pour nous servir d'une expression un peu vieillie, il est « l'âme du commerce ».

Dans l'évolution des rapports économiques on distingue généralement trois périodes : l'ère du troc, l'ère de la monnaie, l'ère du crédit.

Il est à peine utile de remarquer que cette classification serait inexacte, si elle induisait à penser que ces trois modes d'échange se sont succédé pour faire place l'un à l'autre. Ils ont coexisté à toutes les époques, mais alors que pendant l'ère du troc, le crédit était rudimentaire,

le troc n'est plus qu'un procédé exceptionnel dans une société où la civilisation a développé le crédit.

Le troc est l'échange en nature. Première manifestation du commerce, il suffit aux besoins des peuples primitifs. Il suppose une production limitée, et la concordance des besoins des divers échangistes. Son insuffisance apparaît dès que la production se développe et que s'étendent les rapports sociaux.

L'échange en nature se transforme, et l'on cherche une marchandise dont l'utilité soit la même pour tous, et qui puisse servir de commune mesure dans les transactions. Cette marchandise, instrument des échanges, est la monnaie.

« Par l'intervention de la monnaie, dit M. Courcelle Seneuil, l'idée abstraite et complexe de la valeur a revêtu un corps et s'est en quelque sorte matérialisée, de manière à devenir sensible et appréciable pour les intelligences les plus grossières, et à prendre place dans les transactions populaires et quotidiennes (1). »

L'échange dans lequel la monnaie sert d'intermédiaire n'est plus le troc : c'est la vente, *emptio-venditio*.

Les jurisconsultes la définissent : « un contrat par lequel l'une des parties s'oblige à transférer à l'autre la propriété d'une chose, moyennant un *prix* que celle-ci s'oblige à lui payer (2). »

Origo emendi vendendique, dit Paul, *a permutationibus coepit* (3). La vente est donc un perfectionnement de l'échange.

(1) Courcelle-Seneuil, *Les opérations de Banque*, 8^e édit., Paris, Guillaumin, 1899, p. 42.

(2) Aubry et Rau, t. IV, § 389.

(3) D. L. XVIII, titre I. *De contr. empt. L. 1.*

Prise comme intermédiaire, la monnaie facilite les transactions. Elle donne la possibilité d'acquérir et de vendre des marchandises, au moment même où le besoin s'en fait sentir. Ainaï disparaît la difficulté qu'il y a à mettre d'accord les parties sur la nature et le choix des objets à échanger.

« La monnaie permet aux transactions d'échange de sortir du cercle étroit des personnes qui se connaissent et se rencontrent (1). »

Mais la vente, telle que nous venons de l'envisager, suppose pour le fabricant ou l'intermédiaire, que toute opération se fait au comptant. Un objet est vendu, le prix est payé sans délai, et c'est avec le numéraire ainsi obtenu que l'industriel ou le marchand peuvent entreprendre de nouvelles opérations, jusqu'à concurrence toutefois de leurs ressources présentes. Pour l'acheteur, la vente implique aussi qu'il a le numéraire nécessaire au paiement des objets dont il veut se rendre acquéreur.

Or il peut se faire qu'une personne qui a besoin d'une marchandise pour la consommer, la transformer ou la revendre, n'ait pas à sa disposition immédiate son équivalent métallique.

Le commerce, qui vit de transactions répétées, serait arrêté par cette indisponibilité, s'il n'intervenait un nouveau perfectionnement de l'échange, *le crédit*.

Le crédit n'est autre chose qu'une opération d'échange, dont l'un des termes est différé : il introduit un élément moral dans les transactions, car il implique l'idée de confiance.

Le mot crédit vient de *credere*, avoir foi : le crédit c'est

(1) Paul Leroy-Beaulieu, *Traité théorique et pratique d'Economie politique*, 2^e édit., t. III, p. 334.

la confiance accordée par l'un des contractants à la parole de l'autre. Le contrat dont l'exécution est retardée pour l'une des parties, l'opération à terme qui implique l'intervention du crédit, mettent en présence un créancier et un débiteur, et supposent la confiance personnelle de celui-là dans celui-ci.

Cette confiance de l'un des contractants vis-à-vis de l'autre peut encore être étendue.

Le créancier d'un débiteur déterminé peut lui-même être débiteur d'une autre personne, avoir des obligations à terme à solder : pourquoi, au lieu de monnaie, ne pourrait-il se libérer en transmettant à son propre créancier la créance qu'il a contre son débiteur ? Si la personne de ce dernier inspire une confiance suffisante, cette transmission sera possible. Dès lors les créances vont pouvoir circuler, jouant le rôle de la monnaie, et voilà la *circulation fiduciaire* établie.

Les instruments de cette circulation sont ce qu'on appelle des *effets de commerce*.

« On entend par là, dit M. Thaller, des titres, *ayant pour objet une somme d'argent liquide payable à une époque généralement prochaine*, et auxquels une *circulation facile* permet de tenir la place de la monnaie (1). »

Les effets de commerce, *susceptibles d'être escomptés*, qui doivent seuls retenir notre attention, se ramènent à deux types généraux : le *billet à ordre* et la *lettre de change*.

Par le billet à ordre, un débiteur s'engage à payer à une date déterminée son créancier, ou la personne que lui désignera ce dernier. C'est donc une promesse de payer faite par le débiteur au créancier.

(1) Thaller, *Traité élémentaire de droit commercial*, p. 505.

Exemple :

Paris, le 14 avril 1900. B.P F. 1000.

Au 1^{er} juin prochain je paierai à M. Louis, ou à son ordre, la somme de 1000 francs, valeur reçue en marchandises.

Signé : PAUL.

On peut définir le billet à ordre : « un écrit par lequel un souscripteur s'engage à payer à l'ordre d'un preneur ou bénéficiaire une certaine somme à une échéance déterminée. »

Dans la lettre de change, au contraire, l'engagement de payer n'est pas pris par le souscripteur. Celui-ci donne l'ordre à son débiteur de payer à une tierce personne.

Exemple :

Paris, le 14 avril 1900. B.P.F. 1000.

A M. Louis,

Au 1^{er} juin prochain, veuillez payer à M. Pierre, ou à son ordre, la somme de 1000 francs, valeur reçue en marchandises.

Signé : PAUL.

On peut définir la lettre de change : « un écrit par lequel sous la forme d'un mandat de payement, une personne appelée *tireur*, s'engage envers une autre, appelée preneur ou *bénéficiaire*, ou à son ordre, à lui faire payer par une troisième personne, *le tiré*, une certaine somme à une échéance déterminée (1). »

Ainsi, tandis que le billet à ordre est une promesse de payer, faite par le débiteur à son créancier, la lettre de change est une injonction de payer faite par un créancier à son débiteur (2).

(1) Thaller, *op. cit.*

(2) Bien qu'ils ne soient pas, à proprement parler, des instruments de crédit, nous devons, à côté des lettres de change et des billets à ordre, mentionner, comme étant négociables et susceptibles d'escompte, deux autres sortes de titres : le chèque et les warrants.

Sans envisager les conséquences juridiques de la création de ces effets de commerce, bornons-nous à dire que billets à ordre et lettres de change sont susceptibles d'*endossement*, c'est-à-dire de transmission à un nouveau porteur au moyen d'une mention écrite au dos du titre (1).

C'est l'endossement qui permet la circulation des effets de commerce. Il est translatif de propriété. Il implique, en outre, une obligation de garantie à la charge de l'endosseur qui devient, au même titre que le tireur et le tiré, responsable à l'échéance du paiement au preneur (2).

La facilité de circulation des effets de commerce leur permet de remplir l'office de transport de numéraire. C'est à ce titre qu'ils sont surtout utiles aux paiements à l'étranger, ainsi que nous le verrons en étudiant les changes.

Comme instruments de crédit, les effets de commerce peuvent, grâce à l'endossement, éteindre successivement les dettes de plusieurs débiteurs. Le client, par un billet à ordre ou une lettre de change acceptée, payera son tailleur ; si les espèces lui manquent, le tailleur au lieu d'attendre l'échéance de ce billet, pourra en toucher le montant, le transmettre à son marchand d'étoffes, en règle-

(1) Art. 136, C. Com.

(2) Art. 140, C. Com. La garantie que la loi impose à l'endosseur a quelques analogies avec celle qui incombe, dans la cession de créance, au cédant. Mais ce dernier (art. 1694 et 1695, C. civ.) ne doit garantir que la validité et l'existence de la créance cédée. L'endosseur, au contraire, est tenu d'en garantir le paiement, et il faut une clause expresse pour le dégager de cette obligation.

Il y a aussi une autre sorte d'endossement qui n'est pas translatif de propriété, c'est l'endossement à titre de procuration, dont le but est la cession de l'effet à fin d'encaissement ; c'est souvent par un endossement de cette nature que se fait la transmission des effets de commerce aux banquiers.

ment de ses achats ; le marchand d'étoffes fera de même vis-à-vis du marchand de drap et ainsi de suite. Il y a là plusieurs opérations de crédit successives : le tailleur prête à son client, le marchand d'étoffes au tailleur, le fabricant de draps au marchand d'étoffes.

Les promesses de payer tiennent lieu de monnaie et permettent au commerçant et à l'industriel de continuer, sans disponibilités immédiates, la marche de leurs affaires.

Cependant l'effet de commerce arrivera à un dernier porteur, prêteur définitif. Ce dernier aussi a livré des marchandises contre cet effet. S'il n'a pas un besoin immédiat de fonds, il le conservera et le fera présenter à l'échéance. Mais le plus souvent il le négociera, au moyen de *l'escompte*, à un marchand de capitaux ; ce marchand de capitaux c'est le banquier.

§ 2. — La Banque.

Le crédit a produit la Banque. Il est la fonction, elle est l'organe.

Mais cette formule n'est ni absolue, ni exclusive ; d'une part, en effet, le crédit de particulier à particulier se conçoit et se pratique sans l'intervention du banquier ; d'autre part, il entre dans les attributions des banques de faire des opérations autres que des opérations de crédit. Dire que la Banque est l'organe du crédit, c'est dire simplement que, sans la Banque, la pratique du crédit est impossible.

Il serait superflu de faire ici un historique général des banques : on en trouve les éléments partout ; mais il est nécessaire d'indiquer la genèse de leur développement,

envisagé tout au moins au point de vue spécial qui nous occupe, le crédit.

Les banques remontent à la plus haute antiquité ; on les connaissait en Grèce et à Rome, mais c'est surtout de celles du moyen âge que dérivent les banques modernes.

Les banques du moyen âge, comme celles de l'antiquité, n'eurent pas pour but et pour fonction principale de distribuer le crédit.

Le commerce des banques primitives portait sur des opérations moins subtiles, sur la matière « pesante et trébuchante », les métaux précieux et les monnaies. Le change des monnaies tenait une grande place au moyen âge. Dépréciées, usées ou falsifiées, elles ne présentaient pas la fixité qu'elles doivent avoir pour satisfaire aux besoins du commerce. De là une première intervention des banques qui ne furent tout d'abord que des établissements de vente et de change des métaux précieux. Cette intervention se modifia avec les progrès des relations internationales.

Les petits États, bien que le commerce ne fût pas très développé, avaient entre eux des rapports constants. Or si les commerçants d'un pays payent en monnaie de mauvais aloi les lettres de change étrangères, la valeur incertaine des espèces monnayées rend le change contraire à ce pays ; il le sera d'autant plus que les monnaies sont toujours évaluées à l'étranger au-dessous de leur valeur dans leur pays d'origine. C'est là l'explication d'Adam Smith : « Dès que ces petits États, dit-il, commencèrent à s'occuper des intérêts du commerce, ils ordonnèrent assez fréquemment, afin de remédier aux inconvénients qui résultaient pour leurs marchands de cet échange désavantageux, que les lettres de change étrangères d'une

certaine valeur fussent payées, non pas avec la monnaie courante ordinaire, mais au moyen d'un bon sur une certaine banque, ou au moyen d'un transfert sur les livres de cette banque établie sous le patronage et sous la garantie de l'État. C'est là la pensée qui semble avoir présidé à la fondation des banques de Venise, de Gènes, d'Amsterdam, de Hambourg et de Nuremberg, bien que quelques-unes d'entre elles aient pu répondre à des besoins plus pressants (1). »

Le banquier recevait donc les monnaies usées et les monnaies étrangères pour leur valeur réelle, sous la déduction d'un tant pour cent. Il ouvrait alors un crédit sur ses livres pour ce qui restait après cette retenue. Ce crédit s'appelait monnaie de banque. Cette monnaie idéale ou monnaie de compte, représentant exactement la valeur de l'argent tel qu'il sortait des mains du fabricant, avait l'avantage de rester une et identique.

Mais sous l'influence des besoins, les banques ne tardèrent pas à élargir leur champ d'action. On s'aperçut de l'avantage qu'il y aurait à faire opérer par les banques des virements en une monnaie toujours fixe.

La pratique des virements, ou transfert de sommes du compte d'un négociant au compte d'un autre, conduisit les commerçants à charger les banquiers de faire des remises de sommes de place à place.

Ces facilités nouvelles, virements et remises, obligèrent les commerçants à effectuer dans les banques des dépôts de numéraire, qui en étaient la base. Les dépôts, à l'origine, ne servirent qu'à opérer ces règlements. Mais dans

(1) Adam Smith, *Traité de la richesse des nations*, trad. franç., 5^e édit., Paris. Guillaumin, liv. IV, ch. 3, digression sur les banques de dépôt, etc.

les virements, les remises et les dépôts, le crédit ne joue encore aucun rôle direct.

Le crédit apparaît avec la transformation de l'usage des dépôts. A la conception primitive de leur rôle a fait place une conception plus moderne. L'expérience prouve que les dépôts ne sont pas réclamés tous à la fois. Dès qu'ils deviennent nombreux, une partie en est inutile. On peut donc les prêter. Que faut-il pour cela ? L'adhésion des déposants.

Cette adhésion sera obtenue par l'offre d'une rémunération. L'avantage que réalise ainsi le déposant diminue à ses yeux l'importance du risque que l'emploi de ses fonds par le banquier pourrait lui faire courir.

Autorisé à se servir des dépôts qui lui sont confiés, le banquier ne sera plus seulement le comptable ou le caissier du commerce, il deviendra un marchand de crédit. Une double distribution du crédit, comme le dit M. Cauwès, caractérise alors ses fonctions : « Par les dépôts, les négociants font crédit au banquier, et d'autre part, celui-ci, en prêtant sous des conditions déterminées les fonds déposés, ce qu'il peut faire puisqu'il n'est pas tenu de restituer les fonds mêmes qu'il a reçus, fait crédit aux industriels qui ont besoin d'argent (1). »

C'est donc par la transformation de la nature des dépôts en banque que l'utilisation des capitaux par le banquier, et leur emploi en opérations de crédit, sont devenus possibles.

Le premier devoir du banquier, auquel ses clients ont confié des disponibles, est de se tenir prêt à les leur rembourser, dès qu'ils lui en feront la demande. Le ban-

(1) Cauwès, *Cours d'économie politique*, t. II, p. 298.

quier doit, par conséquent, trouver un emploi de ses fonds qui lui permette de les mobiliser assez vite pour les restituer selon le désir des déposants. Ce n'est pas aux industriels qu'il prêtera, car ils ont besoin d'argent pour un temps assez long. Pour se procurer les capitaux dont ils ont besoin, les industriels s'adresseront plutôt aux capitalistes, ou au public, par voie d'émission, si l'emprunt qu'ils ont à contracter atteint un chiffre élevé. C'est au commerçant que les banques procureront le crédit qui leur est nécessaire pour l'heure présente.

L'escompte des effets de commerce sera le mode d'emploi par excellence des capitaux et la forme la plus parfaite du crédit de banque. Par lui, comme on le verra plus loin, le commerçant obtiendra une avance de fonds contre effets de commerce, c'est-à-dire contre une promesse de payer dans un temps généralement assez court.

D'autre part la circulation des effets de commerce donnera l'idée d'*émettre* des billets de banque, effets de commerce d'un genre particulier, dont la transmission sera plus facile encore que celle des engagements de nature analogue.

§ 3. — L'escompte.

L'escompte, la plus importante des opérations de crédit des banques commerciales, consiste à négocier à une banque un effet de commerce non échu, en déduisant de son montant un intérêt proportionné au temps qui doit s'écouler jusqu'à l'échéance.

Le terme a un double sens : on entend, en effet, par escompte, tantôt l'opération elle-même, tantôt l'intérêt déduit.

L'escompte, ainsi qu'on l'a déjà indiqué, est un des procédés les plus utiles du crédit.

Le porteur d'une lettre de change, s'il était obligé d'attendre, pour être payé, l'échéance du billet, se trouverait parfois dans une situation difficile. Privé de la marchandise qu'il a vendue, il ne lui resterait que le titre récognitif de sa créance, dont il ne pourrait tirer profit avant l'arrivée du jour fixé pour l'échéance. Par l'escompte il obtiendra, sans délai, les capitaux qui ne lui sont dus qu'à terme.

L'intervention du banquier, dans la négociation des lettres de change, peut se manifester de deux façons :

Ou bien son rôle se borne à servir d'intermédiaire entre ceux qui veulent vendre et ceux qui veulent acheter des effets de commerce : c'est le rôle qu'il joue dans l'acquisition des lettres de change sur l'étranger (1) ;

Ou bien, au contraire, devenant partie active à l'opération, le banquier se rend lui-même cessionnaire de la lettre de change ou du billet à ordre. L'opération qui intervient alors est l'escompte.

Grâce à l'endossement qui lui est fait par le porteur, le banquier devient propriétaire de l'effet cédé ; il succède au porteur dans l'exercice de tous ses droits, et notamment du recours qu'il peut exercer à l'échéance contre le tiré et les divers coobligés solidaires.

Sous la déduction de certaines retenues, dont nous allons parler plus loin, le banquier, pour prix de cette cession, paye immédiatement au cédant la somme représentée par l'effet escompté.

L'escompte est donc une véritable opération de crédit qui permet au commerçant, porteur d'une lettre de

(1) D'après le Code de commerce (art. 76), ce sont les agents de change qui ont le droit exclusif de jouer ce rôle d'intermédiaires. En fait, c'est aux banquiers que les agents de change abandonnent ces opérations.

change ou d'un billet à ordre de réaliser cet effet avant le terme fixé, de faire en somme du comptant avec un effet à terme. Elle aboutit même à « greffer une opération de crédit sur une autre ; car le banquier paye avant l'échéance ce qui est dû à terme dans l'espoir de recouvrer ce qu'il avance par un paiement volontaire ou la poursuite des coobligés solidaires (1) ».

La circulation des effets de commerce et l'escompte ont donc permis de réaliser deux des avantages du crédit : le débiteur, qui s'est engagé à payer, par lettre de change ou billet à ordre, la marchandise qu'il a achetée, bénéficie, jusqu'à l'échéance de l'effet, du montant de la somme représentant le prix de vente, qu'il pourra ainsi utiliser avec profit. D'autre part, le créancier, qui a négocié le titre de sa créance, obtient par l'escompte l'équivalent de son prix de vente avant l'arrivée du terme fixé, et pourra l'employer avec fruit. Des deux côtés, le crédit basé sur la seule confiance dans les signataires de l'effet, aura laissé au vendeur et à l'acheteur la disposition d'un capital qu'ils n'auraient pas eue sans lui.

Le résultat réalisé par l'escompte est le même pour le commerçant que celui qui serait atteint au moyen d'un emprunt, avec cette différence toutefois, que l'emprunt direct lui serait plus difficile à réaliser que l'obtention de fonds par l'escompte.

La nature de ses opérations est telle, en effet, qu'il ne peut généralement pas offrir les garanties personnelles ou réelles, que l'on exige dans les autres opérations de crédit. Les besoins de son commerce ou de son industrie l'empêchent d'immobiliser ses capitaux, et quant à ses capitaux

(1) Cauwès, *op. cit.*, t. II, p. 268.

mobiliers ils sont soumis aux aléas de sa profession ; de là, diminution des sûretés réelles ou personnelles qu'il peut offrir, et nécessité pour lui de chercher dans l'escompte des effets de commerce, qu'il a toujours en portefeuille, le moyen de se procurer des disponibles.

L'escompte offre donc des avantages pour le commerce ; il en présente aussi pour le banquier. C'est en effet une opération suffisamment productive, sûre et à court terme.

En échange des avantages que le banquier procure au commerce par l'escompte, il lui impose certains sacrifices qui sont, sous forme d'une retenue sur le montant des sommes avancées, la représentation du loyer du capital prêté, des risques qu'il peut courir, et du service qu'il rend.

Dans la pratique ces retenues sont au nombre de trois : 1^o l'escompte proprement dit ; 2^o un droit de commission ; 3^o un droit de change, quand l'effet est payable dans un lieu autre que celui où il est escompté.

L'escompte se calcule sur le nombre de jours restant à courir jusqu'à l'échéance. Pour la facilité des calculs, on divise l'année en 360 jours au lieu de 365 (1). On compte aussi l'escompte *en dehors* ; c'est-à-dire qu'on calcule l'in-

(1) La légitimité de l'escompte n'a jamais été contestée en elle-même, mais, avant la loi du 12 janvier 1886, on discutait sur le point de savoir si le taux de l'escompte devait être limité à 6 0/0. Une loi du 9 juin 1857 autorisait en effet la Banque de France à porter son escompte au delà de ce taux ; on se demandait s'il devait en être de même pour les autres banques. L'intérêt de la question était d'ailleurs réduit par la jurisprudence qui admettait un droit de commission au profit de l'escompteur, en sus de l'escompte. Depuis la loi de 1886, la controverse est éteinte, le taux de l'intérêt étant libre en matière commerciale (Voir Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit commercial*, 2^e édit., t. IV, n^o 702 et suiv.).

térêt non point sur la somme réellement avancée, mais sur celle portée au billet. Ces pratiques commodes ont pour effet d'élever, dans une certaine mesure, le taux réel de l'escompte. Elles ne sont plus critiquables au point de vue légal depuis la loi du 12 janvier 1886, qui a rendu libre la fixation du taux de l'intérêt en matière commerciale.

On sait que l'escompte est généralement fait par les banquiers au moyen des dépôts qu'ils reçoivent. Les capitalistes, les commerçants, ayant des capitaux non employés, les leur apportent, tout en se réservant la faculté de les retirer à vue, à un certain délai de vue, ou à terme. Ils reçoivent généralement du banquier un intérêt.

Le bénéfice du banquier consistera dans la différence entre l'intérêt qu'il paye à ses déposants et celui qu'il reçoit de ceux qui lui apportent des effets à l'escompte. Sans doute, une entreprise financière, un prêt pourraient quelquefois être plus avantageux pour lui, mais la nature même des banques de dépôt fait que leurs bénéfices doivent consister moins dans l'intérêt que peuvent leur rapporter leurs placements « que dans la différence entre l'intérêt des emplois toujours disponibles et à très court terme auxquels elles recourent, et l'intérêt, en général très modique, qu'elles servent d'autre part à leurs dépôts » (1).

En même temps qu'elle est rémunératrice, l'opération d'escompte est peu aléatoire. Elle a pour base la transaction qui a donné naissance à l'effet escompté, c'est-à-dire une affaire sérieuse, à moins qu'il ne s'agisse — mais c'est

(1) Paul Leroy-Beaulieu, *Econ. polit.*, t. III, p. 437.

l'exception — de *tirages en l'air* ou de *papier de complaisance*.

En outre, l'obligation solidaire des divers signataires de l'effet permet au banquier d'exercer, à l'échéance, un ou plusieurs recours, ce qui diminue ses risques d'autant. Si le banquier s'est renseigné sur la solvabilité du tiré, des endosseurs, du porteur de l'effet, il est à présumer qu'il aura la quasi-certitude d'être payé à l'échéance.

Enfin l'escompte est une opération à court terme ; la durée moyenne des effets de commerce ne dépassant pas 90 jours, le banquier sait à l'avance, par le simple examen de son portefeuille, sur quelles rentrées il peut compter à une date déterminée. En admettant même qu'il ait inopinément à faire face à des demandes de retrait ou à des paiements, il pourra obtenir facilement les disponibles nécessaires en portant à une autre banque tout ou partie de son portefeuille qu'il fera réescompter.

Tels sont les avantages que présente l'escompte pour le commerce et pour les banques.

Combiné avec le système des dépôts, l'escompte permet d'employer utilement des sommes qui, sans le banquier, seraient improductives ; le même capital peut, grâce au banquier, procurer un revenu à celui à qui il appartient, à celui qui le détient momentanément, à celui enfin qui le reçoit de cet intermédiaire.

Mais les effets de l'escompte sont plus intéressants encore lorsqu'ils se combinent avec l'émission des billets de banque.

§ 4. — L'émission.

L'émission, avons-nous dit, est un corollaire de l'escompte.

L'escompte est une opération qui consiste à payer par anticipation le montant d'un effet non encore échu. Présenter un effet à l'escompte, c'est donc demander au banquier de faire du comptant avec un effet à terme.

Le banquier, s'il fait l'escompte avec son propre capital, ou avec les dépôts qui lui sont confiés, payera la somme demandée en espèces métalliques.

L'émission va, sur ce procédé matériel, réaliser un progrès qui pourrait être assimilé à celui qui résulte de la substitution des effets de commerce à la monnaie dans les transactions. Par elle, une promesse de payer au porteur et à vue jouera, dans l'escompte, le même rôle que des espèces métalliques.

Comme on l'a vu, les banques primitives se bornent à recevoir en dépôt les métaux précieux et à les remplacer par des récépissés qui, circulant comme argent comptant, sont des bons de monnaie au porteur. Ces récépissés furent les premiers billets de banque.

Tel est le rôle primitif des billets. Considérés comme bons de monnaie, ils présentent aujourd'hui, plus encore qu'autrefois, l'avantage d'être, pour les paiements importants, d'un maniement plus facile que le numéraire.

Mais là ne se borne pas leur fonction. Leur utilité représentative s'étend avec les banques d'émission. Celles-ci substituent leurs billets non seulement au numéraire en caisse, mais encore aux effets de commerce qu'elles ont escomptés. L'émission des billets aura pour résultat de faciliter la circulation des engagements commerciaux.

Cette circulation serait, en effet, limitée par les difficultés provenant de la multiplicité des endossements successifs. L'impossibilité dans laquelle pourrait se trouver le preneur de se renseigner sur la solvabilité des signataires

serait aussi un obstacle à la négociation des effets de commerce.

La substitution des billets de banque à l'effet de commerce fait disparaître ces deux sortes de difficultés.

Le billet de banque peut, à cet égard, être défini : « Une promesse de *payement à vue*, souscrite par un débiteur dont la solvabilité est notoire, et prenant dans la circulation la place d'un autre engagement de même nature, souscrit à *échéance* par un débiteur solvable assurément, puisque la banque a endossé l'effet, mais dont la solvabilité n'a pas la même notoriété (1) ».

Ainsi le premier avantage du billet consistera à substituer, à un effet à circulation limitée, un effet à circulation générale.

Ne prenant dans la définition précédente, un peu complexe, que l'élément simple, nous voyons que le billet de banque est une *promesse de payer à vue et au porteur*. La banque, en effet, recevant une lettre de change ou un billet à ordre à l'escompte, remet au porteur un engagement qu'elle contracte elle-même, et que le billet de banque constate. Elle s'engage à payer une somme égale au montant de l'effet escompté ; le résultat est le même que si la banque remettait au porteur de cet effet un ordre de payement. Ce qui distingue seulement, à ce point de vue, le billet de banque des autres effets de commerce, c'est qu'il est payable au porteur et à vue. A ce titre, il peut circuler de main en main, sans être soumis à l'obligation de l'endossement ; il peut, d'autre part, être remboursé sans délai, puisque c'est de la seule volonté du porteur que dépend l'exécution de l'engagement de la banque.

(1) Rouvier, *Journ. off.*, 7 juillet 1892.

Mais la banque employant à l'escompte, c'est-à-dire à une opération de crédit, ses engagements, les utilise d'une façon productive. Elle en fait des instruments de crédit, dont l'emploi lui permet de réaliser des bénéfices égaux au prix de ses services. L'utilisation des billets présente, à ce point de vue, une grande analogie avec l'emploi des dépôts.

Par l'émission, dit M. Courcelle-Seneuil, les banques « empruntent la somme exprimée par leurs billets à ceux qui les acceptent, et qui s'en servent comme d'un équivalent de la monnaie métallique (1) ». C'est faire crédit à la Banque, en effet, que de la dispenser d'un paiement en numéraire et d'accepter d'elle une promesse.

La banque, ayant ainsi emprunté un certain capital, si elle prévoit qu'elle n'a pas à le conserver en totalité pour assurer le remboursement de ses billets, peut l'employer en partie à ses opérations, ou augmenter sa circulation fiduciaire. Elle bénéficie d'une économie de numéraire égale à la portion de sa circulation qui n'est pas garantie par l'encaisse, et que l'on appelle pour cela circulation productive. C'est ce qu'indique très clairement Adam Smith : « Le banquier, dit-il, qui n'avance ni or ni argent au négociant dont il escompte la lettre de change, mais qui lui avance seulement des billets, a l'avantage de pouvoir étendre ses affaires d'escompte de tout le montant de la valeur des billets, qu'il sait par expérience avoir communément dans la circulation, ce qui le met en mesure de faire le bénéfice net de l'intérêt sur une somme d'autant plus forte (2). »

Il suffira, pour que le banquier puisse mettre en circu-

(1) Courcelle-Seneuil, *op. cit.*, p. 214.

(2) Ad. Smith, *Richesse des nations*, Livre II, ch. II, p. 351.

lation des billets pour une somme supérieure au montant de ses réserves métalliques, qu'il inspire au public une confiance telle que ses engagements soient toujours considérés comme l'équivalent du numéraire. « Lorsque, dit Adam Smith, les gens d'un pays ont assez de confiance dans la fortune, la probité et la sagesse d'un banquier, pour le croire toujours en état d'acquitter ses engagements en quelque quantité qu'il puisse s'en présenter à la fois, alors ces billets finissent par avoir le même cours que la monnaie d'or et d'argent, en raison de la certitude qu'on a d'en faire de l'argent à tout moment (1). »

La seule confiance, c'est-à-dire, en somme, la puissance du crédit, fera du billet de banque, par une ingénieuse réciprocité, un titre servant à la fois à prêter et à emprunter.

Les billets permettent, non seulement au banquier mais au pays lui-même, d'économiser du numéraire, qui deviendra ainsi productif, sans que, pour cela, la solidité de la circulation fiduciaire soit moindre.

Quelle est en effet la garantie des billets ? C'est d'abord l'encaisse métallique conservée par la banque. Mais cette réserve ne peut être égale au montant de la circulation, si l'on veut que la faculté d'émission soit productive. Ne semble-t-il pas alors, que si les billets étaient tous présentés au remboursement, le banquier ne pourrait exécuter ses engagements ?

Sans doute, mais c'est là une hypothèse purement théorique. En fait, l'opération du remboursement demanderait du temps. En outre le portefeuille lui-même, que la

(1) *Ibid.*, p. 344.

banque a constitué grâce à ses billets, devient un des gages de leur remboursement.

En effet, les rentrées du portefeuille comblent en partie les vides de l'encaisse, à condition toutefois que le portefeuille soit bien constitué et à courte échéance. Lorsque la banque présente, à fin de paiement, les effets qu'elle a escomptés, elle reçoit généralement du numéraire, car les avantages des billets les font conserver par les porteurs.

Ce sont ces avantages mêmes qui préservent la banque contre les nombreuses demandes de remboursement. Le change du billet, tant que la confiance est maintenue, ne provient, en dehors des nécessités courantes, quantité négligeable, que des besoins subits d'espèces pour l'exportation. Quel doit être, pour satisfaire à ces besoins possibles, le rapport de l'encaisse à l'émission ?

« On a, dit M. Liesse, produit un nouveau mystère de la Sainte-Trinité, pour poser le dogme du rapport de l'encaisse à la circulation, rapport évalué au tiers pour l'encaisse. Plusieurs lois ont porté la trace de cette fantaisie. Aujourd'hui l'on devient de plus en plus timide sur ce point. Ce n'est plus ni le tiers, ni la moitié de la circulation que doit couvrir l'encaisse. On s'efforce de n'émettre guère plus de papier qu'on ne possède de métal. *La théorie du crédit par l'émission est tombée* (1). »

Nous verrons, dans notre étude, à travers les bilans et les chiffres, quelles ont été, sur ce point, les variations de la Banque.

Nous verrons que son rôle ne se borne pas à l'émission des billets en vue de l'escompte, que sa circulation tend à

(1) Courcelle-Seneuil, *Les opérations de banque*, 8^e édit. Avant-propos par André Liesse, p. XVII.

devenir de moins en moins productive, que ses opérations de crédit se sont en quelque sorte transformées *en temps normal*, pour reprendre toute leur ampleur en cas de *changes défavorables* et *en temps de crise*.

Ce seront les trois parties de notre sujet.

PREMIÈRE PARTIE

LA BANQUE DE FRANCE ET L'ESCOMPTE EN TEMPS NORMAL

CHAPITRE PREMIER

APERÇU GÉNÉRAL.

Fondation de la Banque de France. — Privilège exclusif d'émission. — Renouvellements successifs de ce privilège. — Ensemble de ses opérations. — Escompte. — Circulation productive. — Rôle de la Banque en ce qui concerne l'escompte.

C'est à l'expiration du siècle dernier que naquit la Banque de France. Fondée le 13 février 1800, elle vient d'avoir, cette année même, un siècle révolu.

On connaît les agitations, financières et politiques, qui avaient marqué la fin du siècle dernier. Après la tourmente révolutionnaire et la catastrophe des assignats, trois banques de circulation existaient encore, qui avaient pour objet l'émission des billets au porteur et à vue et l'escompte du papier de commerce. C'étaient la *Caisse des comptes courants*, la *Caisse d'Escompte du commerce* et le *Comptoir commercial*.

Après le 18 brumaire, le gouvernement estima qu'il était indispensable de créer un nouvel établissement destiné à « conjurer l'altération du crédit public et le ralentissement de la circulation des richesses ». Un arrêté des consuls décida la formation d'une compagnie appelée à faire, sous le nom de *Banque de France*, le service du commerce. La pensée des avantages que pourrait, le cas échéant, en retirer l'État, ne fut pas non plus étrangère à sa fondation.

Pour éviter une rivalité dangereuse, la nouvelle institution fusionna avec la Caisse des comptes courants, qui lui apportait un portefeuille de 6 millions, et son crédit pour l'émission des billets. Le 1^{er} ventôse an VIII, 20 février 1800, la Banque commença ses opérations.

Son capital, souscrit non sans difficultés, fut fixé à 30 millions de francs « en monnaie métallique », et divisé en 30.000 actions de 1000 francs chacune. Il a été successivement porté à 45 millions en 1803, à 90 millions en 1806, à 91.250.000 francs en 1840, et enfin à 182.500.000 francs en 1857.

Les opérations de la Banque de France devaient consister à faire l'escompte et les recouvrements, à recevoir en comptes courants les dépôts et consignations, à émettre des billets payables au porteur et à vue. Elle s'interdisait tout commerce autre que celui des matières d'or et d'argent.

Son organisation comprenait un conseil de régence, composé de 15 membres, pour l'administrer ; trois censeurs pour la surveillance et le contrôle. Le conseil général, composé des régents et des censeurs, devait élire un comité central comprenant trois de ses membres pour diriger l'ensemble de ses opérations.

La Banque ne jouissait encore d'aucun privilège. La concurrence, malgré les concours officiels, nuisait à son développement. Cette concurrence prit fin trois ans après sa création : la loi du 24 germinal an XI (14 avril 1803) lui attribua, pour 15 ans, le privilège exclusif d'émettre, à Paris, des billets au porteur et à vue.

Les banques départementales subsistèrent jusqu'à la révolution de 1848 : c'est le gouvernement provisoire qui, par les décrets du 27 avril et du 21 mai 1848, donna à la Banque la faculté exclusive de créer et de mettre en circulation la monnaie fiduciaire, et lui confia ainsi le monopole de l'émission sur tout le territoire.

Depuis la loi du 24 germinal an XI, le privilège de la Banque, vivement combattu à chaque discussion devant le Parlement, a été successivement renouvelé, malgré les attaques et les théories contraires, par les lois des 22 avril 1806, 30 juin 1840, 9 juin 1857 et 17 novembre 1897. Aux termes de l'article 1^{er} de cette dernière loi le privilège ne prendra fin que le 31 décembre 1920 ; néanmoins, une loi votée par les deux Chambres dans le cours de l'année 1914, pourra faire cesser le privilège à la date du 31 décembre 1912.

*
* *

La loi du 22 avril 1806, en renouvelant pour la première fois le privilège de la Banque, apporta quelques modifications à son régime administratif : elle remplaça le comité central, chargé de la direction des opérations, par un gouverneur et deux sous-gouverneurs nommés par le chef de l'État.

Cette loi décidait, en outre, que les statuts seraient révisés : un décret, signé le 16 janvier 1808, arrêta les sta-

tuts fondamentaux de la Banque tels qu'ils existent encore aujourd'hui.

Quelles sont, aux termes de ces statuts, les opérations que peut entreprendre la Banque de France ?

Les opérations de la Banque, dit l'article 9, consistent :

« 1° A escompter à toutes personnes des lettres de change et autres effets de commerce à ordre, à des échéances déterminées qui ne pourront excéder trois mois et souscrits par des commerçants et autres personnes notoirement solvables (1).

« 2° A se charger, pour le compte des particuliers et des établissements publics, du recouvrement des effets qui lui sont remis.

« 3° A recevoir, en compte-courant, les sommes qui lui sont versées par des particuliers et des établissements, et à payer les dispositions faites sur elle et les engagements pris à son domicile, jusqu'à concurrence des sommes encaissées.

« 4° A tenir une caisse de dépôts volontaires pour tous titres, lingots, monnaies d'or et d'argent de toute espèce.

(1) L'article 2 de la loi du 17 novembre 1897 modifie ainsi cette disposition :

« Le 1° de l'article 9 des statuts fondamentaux de la Banque, établis par le décret du 16 janvier 1808, est modifié ainsi qu'il suit :

« Les opérations de la Banque consistent :

« 1° A escompter à toutes personnes des lettres de change et autres effets de commerce à ordre, à des échéances déterminées qui ne pourront excéder trois mois et souscrits par des commerçants, *par des syndicats agricoles ou autres* et par toutes autres personnes notoirement solvables. »

Nous verrons plus loin (chap. IV) quelle est la portée de cette modification.

*
* *

La loi de 1806 et les statuts fondamentaux font donc, dans l'énumération des diverses opérations que la Banque pourra entreprendre, figurer en première ligne l'escompte des effets de commerce.

Les autres opérations n'ont pas le caractère d'opérations de crédit : elles consistent dans le recouvrement des effets remis à la Banque par ses clients, l'ouverture de comptes courants, les paiements par compensation entre les divers comptes, et la réception de dépôts de titres, monnaies ou lingots de métaux précieux (1).

La Banque de France était principalement destinée à être tout à la fois une banque d'émission et d'escompte.

Napoléon, qui avait pris une part active à la discussion de la loi du 22 avril 1806, le déclarait formellement. La Banque, dans sa pensée, devait avoir pour fonction de distribuer le crédit « à bon marché ». « Je ne conçois clairement, disait-il, dans les opérations de la Banque, que l'escompte, et j'attribue la dernière crise de cet établissement, la plus forte qu'on ait éprouvée depuis Law, à ce que l'escompte a été mal fait (2). »

Les diverses prescriptions relatives à l'escompte, que mentionnent les premières lois qui organisent le fonc-

(1) Il faut excepter cependant les avances sur titres qui, de même que l'escompte, permettent aux porteurs des effets reçus par la Banque de se procurer du crédit, mais ce n'étaient là qu'opérations accessoires.

(2) Ces paroles font allusion à la crise de 1803 dans laquelle la Banque avait failli sombrer. A la suite d'escomptes exagérés, la circulation des billets s'était développée à l'excès pendant que l'encaisse tombait à deux millions environ. Le remboursement des billets, qui perdaient de 10 à 15 0/0, fut limité à 600.000 francs par jour, 6 octobre 1803. Courtois, *Histoire des banques en France*. 2^e édition. Paris, Guillaumin, p. 117 et suiv.

tionnement de la Banque de France, sont encore une preuve de l'importance attribuée à cette opération.

C'était d'ailleurs la seule qui fût susceptible d'un certain développement. En fournissant, en effet, des billets au porteur et à vue à ceux de ses clients qui lui remettaient des lettres de change ou des billets à ordre, la Banque pouvait, selon l'état des besoins, répondre aux demandes de crédit sans recourir à sa réserve métallique qui n'eût pas suffi à les accueillir en grand nombre.

L'escompte était en même temps, grâce aux garanties dont s'entourait la Banque, et sur lesquelles nous aurons l'occasion de revenir plus loin (1), une opération aussi sûre que possible. Elle présentait même cet avantage que la constitution d'un solide portefeuille ajoutait aux gages de remboursement des billets. La circulation avait ainsi, pour garantie partielle la réserve métallique, pour garantie supplémentaire les effets escomptés par la Banque. Il était donc naturel que l'escompte fût l'opération principale de la Banque de France.

En est-il de même aujourd'hui ? l'escompte a-t-il conservé la place prépondérante qu'il occupait primitivement dans l'ensemble des opérations de la Banque ?

*
* *

Si l'on compare seulement le montant des opérations annuelles d'escompte au début du XIX^e siècle et à sa fin, on est frappé de l'augmentation que présentent ces opérations dans ces dernières années.

Le chiffre des escomptes, qui s'élève à 117 millions en 1800, se maintient jusqu'en 1838 entre 200 et 800 mil-

(1) V. 1^{re} partie, ch. IV.

lions environ ; en 1839, pour la première fois, il dépasse un milliard. Mais ce n'est guère que depuis 1850, que le développement des escomptes s'accroît.

En 1850, leur total s'élève à 1.171 millions ; en 1855, il atteint presque 4 milliards ; en 1866, 5 milliards environ ; il dépasse 6 milliards et demi en 1864, 8 milliards en 1871, 14 milliards en 1873, redescend ensuite à 7 milliards en 1879, puis se relève en 1881 et 1882 au-dessus de 11 milliards, et atteint, en 1899, le maximum de cette période avec 11 milliards 746 millions.

La simple lecture de ces chiffres semblerait donc indiquer un développement considérable et pour ainsi dire continu des opérations d'escompte, et tendrait à prouver que la Banque de France ne néglige pas le devoir qu'elle a de distribuer le crédit au commerce.

Mais il ne faut pas s'en rapporter d'une façon absolue à l'écart de ces chiffres pour apprécier le rôle et l'importance de la Banque de France quant à l'escompte. Le développement des affaires commerciales devait, en effet, par sa seule influence, entraîner une augmentation du portefeuille.

Il faut aussi se demander si la Banque tire du privilège d'émission, que la loi lui a conféré, tout le parti qu'elle pourrait en tirer, si, en d'autres termes, elle utilise le maximum de crédit qui peut résulter de la circulation fiduciaire.

Ce qui permet à la Banque de développer ses escomptes, c'est, comme nous l'avons indiqué, l'extension de la circulation fiduciaire, et par suite l'augmentation de la circulation productive. Une banque qui garde en réserve le minimum des espèces métalliques nécessaires, économise le numéraire, réalise ainsi un profit plus grand, et

rend d'autant plus de services au commerce qu'elle développe davantage ses escomptes en augmentant ses émissions.

Or si nous comparons l'écart qui existe entre la circulation productive et la circulation totale, nous verrons une tendance à la diminution de cette circulation productive.

ANNÉES	Encaisse	Circulation	Circulation productive	Rapport de l'encaisse à la circulation
	(millions)	(millions)	(millions)	p. 0/0
1860....	513.5	749.6	236.1	68,5
1865....	439.6	839.3	399.7	52,3
1870....	1.130.7	1.544.3	413.6	73,2
1875....	1.541.1	2.461.1	920.0	62,6
1880....	1.974.1	2.305.4	331.1	85,6
1885....	2.176.4	2.846.0	669.6	76,4
1890....	2.513.2	3.060.4	547.2	82,1
1895....	3.291.6	3.526.7	235.1	93,3
1896....	3.222.4	3.607.0	384.6	89,3
1897...	3.184.7	3.687.0	502.3	86,3
1898....	3.100.1	3.694.5	594.4	83,9
1899....	3.062.1	3.820.2	758.1	80,1

Ainsi dans ces dernières années, sauf en 1897, 1898 et 1899, la circulation productive de la Banque tend à devenir de plus en plus faible.

D'autre part, si l'on rapproche du total des opérations de la Banque le montant des escomptes seuls, on constate la place relativement peu importante qu'occupe la distribution du crédit dans l'ensemble des opérations.

La Banque ne se borne pas à escompter des effets de commerce, ou à consentir des avances sur titres et sur lingots, opérations qui aboutissent à des prêts indirects. Grâce au système de comptes courants qu'elle a organisé, et que nous étudierons plus loin, ses opérations gratuites

de trésorerie et de compensation, pour le compte des particuliers ou du Trésor, ont pris une extension considérable.

En 1895 par exemple, les opérations de la Banque s'élevaient à 123 milliards, sur lesquels les opérations productives ne figurent que pour une somme de 13.778 millions, et les escomptes pour 8.621 millions.

En 1896, le montant des opérations est de 106 milliards 596 millions, le chiffre des escomptes de 9.924 millions soit moins de 10 0/0.

En 1897, 1898 et 1899 la proportion des escomptes par rapport à l'ensemble des opérations reste inférieure à ce chiffre.

Ainsi, d'une part, la circulation productive tend à devenir de plus en plus faible, d'autre part, l'escompte ne représente qu'une somme assez restreinte dans l'ensemble des opérations.

Ces constatations générales permettent-elles de dire, comme on l'a bien souvent prétendu, que la Banque n'utilise plus le privilège qui lui a été conféré, qu'elle conserve une encaisse énorme mais inutile, se laisse déborder par les opérations accessoires, ne cherche pas, par quelques modifications très simples à son organisation, à réaliser les progrès que les autres établissements de crédit ont réalisés depuis longtemps, qu'elle ne fait plus qu'accessoirement des opérations de crédit ? Nous ne le pensons pas ; nous croyons plutôt que son rôle s'est modifié, comme celui d'ailleurs de toutes les grandes banques d'émission.

C'est par l'examen des faits, et non par la seule discussion théorique des arguments que l'on a développés contre le fonctionnement de la Banque de France, que nous nous efforcerons de montrer quel est son rôle actuel, au point de vue qui nous occupe.

CHAPITRE II

DE L'UTILISATION DES BILLETS A L'ESCOMPTE.

Situation de la Banque à l'origine et de nos jours : Rapport des escomptes et de l'émission ; rapport de l'émission et de l'encaisse. — Moindre utilisation des billets à l'escompte.

Raisons de cette transformation : Nécessité de fortifier l'encaisse à mesure que l'émission se développe. — Liberté de l'émission. — Législations restrictives. — Statuts de la Banque. — Conclusion.

L'escompte est l'opération primordiale des banques d'émission. C'est, comme nous l'avons indiqué dans le chapitre précédent, la conception qu'en avaient les fondateurs de la Banque de France.

Pour répondre aux demandes de crédit qui lui étaient adressées, la Banque devait remettre des billets au porteur et à vue à ceux qui lui apportaient des effets de commerce. L'émission était ainsi la conséquence de l'escompte. Il ne pouvait d'ailleurs en être autrement.

Pour recevoir le papier qu'on lui présente une banque ne dispose en effet que de trois sortes de capitaux : ceux qui lui appartiennent, ceux qui proviennent des dépôts à elle confiés, ceux qui résultent de l'émission de ses billets.

Or, la Banque de France n'ayant qu'un capital de 30 millions, ne pouvait et ne devait songer à l'employer ; c'était un fonds de garantie et non un fonds de roulement.

Quant aux capitaux qui lui étaient remis en dépôt, ils s'élevaient à un chiffre trop peu important pour qu'elle

pût les utiliser. De 1800 à 1804 ils oscillent entre un minimum de 1 million et un maximum de 22 millions ; ce n'est qu'en 1807 qu'ils atteignent 50 millions, et il faut aller jusqu'en 1823 pour arriver à des maxima des dépôts ou comptes courants supérieurs à 100 millions.

Restait l'émission, dont la Banque pouvait tirer profit.

Dès les premières années de son fonctionnement le chiffre de ses billets s'élève assez vite : en 1804, le maximum de la circulation est de 69 millions ; en 1807, elle dépasse 100 millions ; en 1812, elle atteint 133 millions ; en 1822, elle est supérieure à 200 millions.

A cet accroissement de la circulation fiduciaire correspond une augmentation des escomptes. L'émission des billets est ainsi la conséquence des opérations de crédit de la Banque.

ANNÉES	Circulation (millions)		Portefeuille (millions)		Encaisse (millions)		Dépôt et comptes courants (millions)	
	max.	min.	max.	min.	max.	min.	max.	min.
1800..	22	8	24	5	11	4	6	1
1801..	25	15	45	18	10	5	9	2
1802..	45	16	83	36	15	4	16	5
1803..	57	29	88	63	18	5	21	8
1804..	69	50	119	81	25	4	22	8
1805..	79	61	121	53	23	1	18	7
1806..	74	48	81	58	67	0.8	37	14
1807..	107	74	104	74	83	63	51	19
1808..	108	82	142	104	79	50	60	16
1809..	104	84	144	123	58	37	31	17
1810..	117	90	187	137	50	34	59	19

Si l'on rapproche, à l'aide de ce tableau, les mouvements du portefeuille de ceux de la circulation, on constate que le chiffre des billets atteint son maximum lorsque le porte-

feuille est le plus élevé. Il y a donc une relation de cause à effet entre l'augmentation ou la diminution de ces deux bilans, qui n'existe pas de façon aussi nette dans leurs rapports avec l'encaisse ou les comptes courants.

La circulation s'élève quand le chiffre des escomptes augmente, et si l'on pouvait adresser une critique à la Banque, ce serait de ne pas utiliser suffisamment sa faculté d'émission, puisque le plus souvent le portefeuille dépasse le montant des billets, ainsi que le montre ce tableau.

Années	Moyenne de la circulation	Moyenne du portefeuille	Moyenne de l'encaisse	Solde moyen des comptes courants
		(En millions de francs.)		
1800	15.5	15.9	8.0	4.0
1805	69.8	102.6	11.0	12.8
1808	96.0	129.3	64.0	24.4
1818	99.6	99.3	92.8	50.2
1830	223.6	144.4	145.0	58.7

Il n'y avait pas seulement pour la Banque des avantages matériels à faire ainsi l'escompte. En utilisant ses billets, en les remettant à ceux qui lui apportaient du papier, elle en répandait l'usage, les faisait connaître, et arrivait ainsi à développer peu à peu ses opérations.

Le portefeuille était, en outre, une garantie de la circulation, car l'encaisse seule n'aurait pu suffire à répondre du remboursement des billets.

Le billet de banque est donc alors un instrument de crédit au premier chef, puisque c'est grâce à l'émission seulement que la Banque escompte le papier du commerce. En est-il de même aujourd'hui ?

*
* *

Si l'émission des billets, dans les premières années

d'exercice de la Banque, suivait, comme nous venons de le voir, les mouvements du portefeuille, elle paraît aujourd'hui plutôt liée à ceux de l'encaisse.

Le portefeuille était généralement égal, parfois même supérieur, à la totalité de l'émission. Il lui est maintenant inférieur d'une façon sensible. Le rapport entre la circulation et le portefeuille ne dépasse pas en effet 25 p.100. La relation est, au contraire, très étroite entre la circulation et l'encaisse.

Rapport entre le portefeuille et la circulation fiduciaire.

(En millions de francs.)

Années	Moyenne du portefeuille	Moyenne de la circulation	Rapport p. 100
1894	3.476	565	16
1895	3.527	544	15
1896	3.607	693	19
1897	3.687	730	20
1898	3.094	798	21
1899	3.820	828	52

Ce n'est plus uniquement pour répondre aux demandes de crédit que les billets sont mis en circulation. Les demandes d'escompte n'ont plus pour suite nécessaire une émission de billets, et l'augmentation de la circulation correspond plutôt, dans ces dernières années, à l'accroissement de l'encaisse qu'au développement des demandes de crédit.

C'est en quelque sorte pour donner aux espèces métalliques, en réserve à la Banque, une représentation fiduciaire que l'émission est étendue. Comme on peut le consi-

tater à la lecture du tableau que nous reproduisons ci-dessous, la circulation, même dans les années où elle se développe le plus, se rapproche de l'encaisse et n'est productive que pour un cinquième ou un quart de son montant total.

Années.	Moyenne de la circulation.	Moyenne du portefeuille.	Moyenne de l'encaisse.
	millions.	millions.	millions.
1880	758	2.305	1 974
1885	794	2.846	2.176
1890	670	3.060	2.513
1895	544	3 527	3.292
1896	693	3.607	3.222
1897	730	3.687	3.185
1898	788	3.694	3.100
1899	828	3.820	3.062

Le rôle du billet de banque, comme instrument de crédit, tend donc à diminuer. Les émissions deviennent la contre-partie de l'encaisse. En temps normal, la circulation est de moins en moins productive.

En d'autres termes, les banques d'émission cherchent surtout à proportionner leur actif immédiatement réalisable au chiffre de leurs engagements à vue. Quelques-unes d'entre elles, la Banque d'Angleterre par exemple, ont le plus souvent des encaisses supérieures à leur circulation.

En 1895, le rapport de l'encaisse à la circulation est à la Banque de France de 95 0/0, à la Banque d'Angleterre de 165 0/0. En 1899, il est respectivement dans chacune de ces banques de 80 et de 103 0/0.

Rapport entre l'encaisse et la circulation.

Années.	Encaisse	Circulation	Circulation productive	Rapport de l'encaisse à l'émission
	millions	millions	millions	p. 0/0.
1850.	457.8	485.6	27.8	94,2
1855.	340.5	638.4	297.9	53,3
1860.	513.5	749.6	236.1	68,5
1865.	439.6	839.3	399.7	52,3
1870.	1.430.6	1.544.3	413.6	73,2
1875.	1.541.1	2.461.1	920.0	62,6
1880.	1.974.1	2.305.4	331.3	85,6
1885.	2.176.4	2.846.0	669.6	76,4
1890.	2.513.2	3.060.4	547.2	82,1
1895.	3.291.6	3.526.7	235.1	95,3
1898.	3.100.1	3.694.5	594.4	83,9
1899.	3.062.1	3.820.2	758.1	80,1

On voit par ce tableau que, exception faite pour ces dernières années où l'activité commerciale a nécessité l'extension de la circulation fiduciaire, l'encaisse tend de plus en plus à égaler le chiffre des billets.

Cette transformation du billet, de titre de crédit devenu en quelque sorte bon de monnaie, a suscité contre la Banque des critiques.

La Banque, a-t-on dit, conserve une encaisse considérable, sa circulation devient ainsi improductive, ses opérations ne peuvent être suffisamment développées; par suite, elle ne peut recevoir à l'escompte tout le papier qui aurait certainement intérêt à aller à elle si elle étendait davantage le montant de ses émissions.

Cette critique, si critique il y a, ne devrait pas viser seulement la Banque de France. Dans toutes les grandes banques on peut remarquer, en effet, que le rôle du billet au porteur et à vue, comme instrument de crédit, est de moins en moins important.

Étant donnée la généralité de cette tendance, n'y a-t-il pas des raisons supérieures qui expliquent cette transformation du billet ?

D'ailleurs, cette transformation implique-t-elle nécessairement la diminution des opérations des banques ?

Nous allons essayer de répondre immédiatement à la première de ces questions ; on trouvera dans les chapitres suivants la réponse à la seconde.

*
* *

L'émission des billets, si elle procure des bénéfices à la Banque, puisqu'elle lui permet de faire à peu de frais des opérations productives, lui impose des devoirs.

Le premier souci de la Banque doit être d'inspirer et de maintenir la confiance dans la convertibilité du billet. Pour que ce but soit atteint, il faut que la circulation fiduciaire repose sur un gage métallique tel qu'il permette de répondre en toutes circonstances aux demandes de remboursement.

La constitution de l'encaisse et son maintien doivent donc être, à ce point de vue, l'objet des préoccupations de la Banque.

Le portefeuille, garantie accessoire de l'émission peut, dans une certaine mesure, suppléer à l'insuffisance de la réserve ; tel fut, en effet, son rôle primitif.

Mais lorsque sous l'influence du développement des affaires, l'usage des billets se généralise, il devient utile d'augmenter les garanties affectées à leur convertibilité.

Plus l'émission s'accroît, plus il est nécessaire que les gages du remboursement des billets augmentent également. La situation de la Banque, si le chiffre de la circu-

lation fiduciaire s'élève, présente beaucoup d'analogies avec celle d'une banque dont les dépôts s'accroissent dans une forte proportion ; l'augmentation des capitaux disponibles confiés à la Banque fait redouter davantage les demandes de retrait, qui peuvent d'ailleurs porter sur des chiffres plus importants.

L'encaisse, dit Adam Smith, doit être augmentée « non seulement en proportion de ce surcroît d'émission, mais dans une proportion beaucoup plus forte, parce que ses billets lui reviennent à remboursement dans une proportion de vitesse beaucoup plus grande que l'excès de leur quantité (1) ».

D'ailleurs l'augmentation de l'encaisse résulte le plus souvent de l'augmentation de la circulation. L'usage des billets, qui permet d'en apprécier les avantages, les fait rechercher, et la Banque, loin d'avoir à les rembourser, reçoit le plus souvent des espèces métalliques de ceux qui ont des paiements à lui faire. Le billet contribue donc lui-même à accroître la réserve qui est le gage de son remboursement, et si le numéraire n'est pas demandé sur le marché pour des besoins extérieurs, la circulation fiduciaire suffit aux transactions normales. Les métaux précieux retournent à la Banque en échange des billets qu'elle émet. La Banque n'a, pour ainsi dire, aucun effort à faire pour constituer son encaisse qui ne tarde pas à se rapprocher du montant de l'émission.

Mais, s'il en est ainsi, la Banque ne pourrait-elle pas augmenter sa circulation ? Elle se procurerait le moyen de faire des opérations nouvelles, elle profiterait de l'écono-

(1) Adam Smith, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, trad. franç., 5^e édit. Paris, Guillaumin, 1881, t. I, p. 353.

mie réalisée par l'emploi de ses émissions à découvert et ferait bénéficier le commerce d'avances égales à sa circulation productive.

Rien ne semblerait s'opposer à ce que la Banque procédât ainsi. Les billets nouvellement émis ne seraient-ils pas acceptés du public au même titre que les autres ? Il y aurait donc avantage pour lui à ce que l'émission fût étendue. Quant à la Banque, cette opération ne paraît pas, en principe, de nature à lui faire courir les moindres risques.

Il n'appartient cependant pas à la Banque d'augmenter arbitrairement le chiffre de ses émissions, et l'accroissement de la circulation fiduciaire est limité par l'étendue des besoins d'instruments d'échange.

Si à une circulation métallique ou fiduciaire s'élevant à 1 milliard, somme nécessaire aux transactions courantes, venait s'ajouter une émission nouvelle de billets, égale à 500 millions, la demande de monnaie ou de billets restant la même et l'offre ayant augmenté, la valeur des instruments des échanges serait dépréciée, le prix des marchandises se trouverait par suite élevé, et, les billets ne pouvant s'exporter, le numéraire irait s'employer à l'étranger. Comme le dit M. Courcelle-Seneuil, « la monnaie en circulation, espèces et papier, excède les besoins des échanges, les prix s'élèvent et le commerce tend à rétablir le niveau par l'exportation (1) ».

Comme, d'autre part, les billets ne peuvent s'exporter, ils ne tarderaient pas à revenir à la Banque, à qui on demanderait en échange du numéraire. Une panique pour-

(1) Courcelle-Seneuil, *les Opérations de banque*, 8^e édit. Paris, Guillaumin, 1899, p. 249.

rait se produire, et si les retraits devenaient importants, l'encaisse serait peut-être menacée.

Ainsi le développement de la circulation fiduciaire est la raison même qui force la Banque à conserver une forte encaisse et à réduire d'autant sa circulation productive. C'est de l'examen des besoins de la circulation, et non pas seulement du désir de développer ses escomptes, que doit dépendre l'importance de la circulation fiduciaire.

*
..

L'étude des diverses législations montre à quel point on s'est préoccupé de garantir les banques contre toute tendance à chercher dans l'accroissement de l'émission l'unique moyen de réaliser des bénéfices plus importants.

En dépit des économistes qui, comme J.-B. Say, Ad. Smith, Courcelle-Seneuil, Léon Say, Leroy-Beaulieu, ont si habilement défendu la théorie de la liberté d'émission, les statuts de la plupart des banques l'ont réglementée soit en limitant le chiffre de la circulation, soit en établissant un rapport entre l'encaisse et l'émission.

Pourquoi, objectent les adversaires de cette limitation, réglementer l'émission, ou tenter d'établir un rapport entre les espèces métalliques et les billets ? La circulation fiduciaire ne peut être étendue d'une façon excessive, elle se limite d'elle-même. Quelle que soit l'augmentation des instruments d'échange, dit Ad. Smith, « le canal de la circulation, si je puis me permettre cette expression, restera précisément le même qu'auparavant... Tout ce qu'on y versera au delà de cette somme (la somme nécessaire aux échan-

ges) ne pourra y prendre son cours, mais sera forcé de déborder (1) ».

Il y a, dit M. Leroy-Beaulieu, en parlant de l'extension des émissions, « un mécanisme automatique qui sert de frein et que rien ne peut remplacer, c'est la convertibilité des billets en espèces. Chaque fois que ceux-ci tendent à devenir surabondants, ils reviennent aux guichets de remboursement (2) ».

Nous ne contestons pas le mérite théorique de cette doctrine et son apparente exactitude ; assurément les monnaies inutiles au commerce s'exporteront, les billets émis en quantité exagérée reprendront le chemin de la Banque. Mais indiquer cette conséquence de la liberté d'émission, n'est-ce pas en démontrant en même temps le danger ?

Sans doute si l'on pouvait faire fonds sur la sagesse et la prudence des banques, si l'on était assuré qu'en dépit des tentations elles respecteront les limites nécessaires de la circulation des billets, la réglementation légale serait à la fois inutile et vexatoire. Mais c'est une espérance qu'autorise difficilement l'expérience du passé.

Les erreurs de Law et de beaucoup d'autres banques expliquent la rigueur de certaines dispositions restrictives. Le principe de la réglementation est, à notre avis, un principe salubre ; mais nous croyons, d'autre part, que les inconvénients de la liberté absolue ne justifient pas une restriction excessive (3).

(1) *Op. cit.*, t. I, p. 345.

(2) *Traité théorique et pratique d'éc. polit.*, 2^e édit. Paris, 1896. Guillaumin, t. III, p. 671.

(3) C'est ainsi que Stanley-Jevons énumère quatorze moyens différents pour arriver soit à limiter l'émission des billets de banque, soit à établir un rapport entre l'encaisse et l'émission. Stanley-Jevons, *la Monnaie et le mécanisme de l'échange*, trad. franç., 2^e édit., Paris, Germer-Baillière, 1877, p. 177 et suiv.

Il paraît d'abord difficile, sinon impossible, de déterminer d'une façon théorique le montant de l'encaisse qu'une banque doit conserver.

Les besoins de numéraire dépendent, en effet, de l'organisation même de la banque, de la clientèle avec laquelle elle se trouve en rapport, de l'activité commerciale plus ou moins grande de la place où elle est établie, éléments dont une relation arithmétique ne peut tenir un compte exact.

Si l'on recherche le rapport qui existe effectivement entre l'encaisse et l'émission des diverses banques, on constate qu'il varie à l'infini. Au 31 décembre 1899, il s'élève à 220 0/0 pour la Banque impériale ottomane, 166 0/0 pour la Banque de Russie, 130 0/0 pour la Banque nationale bulgare, 103 0/0 pour la Banque d'Angleterre, 76 0/0 pour la Banque de France, 67 0/0 pour la Banque d'Autriche-Hongrie, 52 0/0 pour la Banque d'Allemagne, 46 0/0 pour la Banque d'Espagne, 41 0/0 pour la Banque d'Italie, 20 0/0 pour la Banque de Portugal, et seulement 2 0/0 pour la Banque de Grèce.

Ces constatations pratiques ne permettent donc pas d'indiquer, par voie de déduction, quelle doit être, d'une façon générale, l'importance de l'encaisse des banques.

Les dispositions législatives sur ce point ont cependant une apparence de rigueur que l'on ne s'attendrait pas à trouver en pareille matière.

Tantôt elles se bornent à indiquer dans quel rapport l'encaisse doit se trouver relativement avec l'émission : c'est ainsi que, pour les Banques de Belgique et d'Espagne (1),

(1) La loi de 1898, qui modifie l'organisation de la Banque d'Espagne, dispose, d'autre part, que l'émission ne pourra dépasser dix fois le montant du capital social, soit un maximum de 1.500 millions de pesetas.

la réserve métallique doit être égale au tiers de la circulation, pour la Banque de Hollande à 40 0/0, pour la Banque d'Italie à 48 0/0 (1), pour la Banque de Russie à 50 0/0 (2).

Tantôt elles limitent étroitement la circulation : c'est ainsi qu'en Allemagne les banques d'émission, aux termes de la loi du 14 mars 1875, sont autorisées à avoir, indépendamment de leur circulation couverte par l'encaisse, une circulation à découvert ; mais le montant en est déterminé ; au delà de cette limite, l'émission des billets est soumise à un impôt de 5 0/0. Pour la Banque de l'Empire, la circulation autorisée, qui pouvait s'élever à 293 millions de marks, a été portée par une loi du 17 juin 1899 à 450 millions.

Aux États-Unis la limitation est encore plus rigoureuse. La loi détermine le capital des banques, selon l'importance des villes où elles sont établies, les oblige à déposer à la Trésorerie une certaine quantité d'obligations fédérales destinées à servir de gage à leur circulation, impose à l'émission une limite qui varie d'après l'importance du capital, et fixe un impôt sur la circulation.

Ces divers systèmes ont le défaut, comme nous l'avons indiqué, de ne pouvoir reposer sur une base sûre. En outre, s'ils sont trop rigoureux, ils peuvent avoir pour effet d'aboutir à des contractions du crédit, conséquences de la limitation excessive.

L'application de l'*act* de 1844, relatif à l'organisation de

(1) Ce rapport, sous le régime de la loi du 10 août 1893, était de 40 0/0. Une loi de 1898 l'a porté à 48 0/0 ; elle limite en même temps la circulation à 800 millions.

(2) Si l'émission dépasse 600 millions de roubles, tout billet émis au delà de ce chiffre doit être garanti par son équivalent d'or (Oukase du 29 août-10 septembre 1897).

la Banque d'Angleterre, a démontré pratiquement que la limitation de l'émission pouvait présenter les inconvénients les plus sérieux.

L'idée, en apparence très juste, dont s'était inspiré l'auteur de l'*act* de 1844, sir Robert Peel, se ramenait à ceci : Dans l'impossibilité où l'on se trouve d'augmenter les disponibles métalliques de la Banque, ne pourrait-on, en faisant suivre à la circulation les mouvements de l'encaisse, diminuer les risques qui résultent de ses engagements à vue ?

A cet effet, la Banque est divisée en deux *départements* distincts : le *département de l'émission*, qui est simplement chargé de mettre les billets de banque en circulation, et le *département des opérations de banque*, qui reçoit du premier les billets et les espèces métalliques nécessaires à son fonctionnement.

La circulation fiduciaire comprend deux parties distinctes : la première, fixe et invariable, est garantie par la dette de l'État et des rentes immobilisées ; elle s'élève à 16.800.000 livres sterling ou 423.669.000 francs, chiffre qu'elle ne peut dépasser. Indépendamment de cette circulation fixe, l'émission peut être augmentée d'une seconde part égale au montant de l'encaisse métallique, sans qu'elle puisse jamais lui être supérieure.

Ainsi, en dehors de la partie fixe de la circulation qui s'élève à 423 millions de francs seulement, l'émission est subordonnée aux mouvements de l'encaisse. Il en résulte qu'elle diminue en même temps que celle-ci, et comme les sorties de numéraire sont particulièrement à redouter dans les moments d'embarras ou de difficultés passagères de tout ordre, c'est lorsque la Banque est exposée à une augmentation des demandes d'or ou de crédit que les deux

articles de son bilan, qui lui permettraient d'y satisfaire, diminuent en même temps.

Au 28 décembre 1899, l'actif et le passif du département de l'émission s'établissent de la façon suivante :

Département de l'émission.

PASSIF.	
Billets créés	44.707.000 l. st. ou 1.127.510.540 fr.
Total . .	44.707.000 l. st. ou 1.127.510.540 fr.
ACTIF.	
Dette fixe de l'Etat	11.015.000 l. st. ou 277.798.300 fr.
Rentes immobilisées. . . .	5.785.000 — 145.897.700 fr.
Or monnayé et lingots. . . .	27.907.000 — 703.814.840 fr.
Total . .	44.707.000 l. st. ou 1.127.518.540 fr.

Le total de l'émission indique le montant des billets créés et non des billets en circulation. Le département des opérations de banque garde, en effet, en réserve une certaine quantité de billets qui ne sont mis à la disposition du public qu'au fur et à mesure des besoins les plus pressants.

Au 28 décembre 1899, la réserve des billets était égale à 16.412.000 livres sterling ou 413.910.640 francs, la circulation effective s'élevait à 28.295.000 livres sterling seulement, c'est-à-dire 713 millions de francs environ.

C'est avec une circulation et une encaisse aussi restreintes que la Banque d'Angleterre doit répondre à tous les besoins du marché.

Or, comme nous le verrons plus loin, dans les périodes où l'or est recherché, où les demandes de crédit sont nombreuses, l'augmentation des recours en banque a pour conséquence forcée l'élévation du taux de l'escompte, qui est la seule mesure possible pour arrêter les sorties de numéraire.

Ces divers systèmes sont donc plus défectueux qu'efficaces, car ils limitent d'une façon trop rigoureuse le montant des disponibles des banques.

Une banque dont les affaires sont développées doit pouvoir recourir à sa faculté d'émission, dès que l'augmentation de ses opérations le rend nécessaire.

Il ne faut pas qu'une limite trop étroite de la circulation fiduciaire la prive du bénéfice qu'elle peut légitimement retirer de ses billets, ou l'oblige à élever d'une façon en quelque sorte arbitraire le taux de l'escompte, dans le seul but de protéger son encaisse.

« Lorsque, disait M. Léon Say, par suite du développement des affaires et de l'augmentation des lettres de change, la circulation aura atteint le maximum, faudra-t-il élever le taux de l'escompte, alors que ni la situation du marché de l'argent ni la condition du change étranger ne le commanderont ? Faudra-t-il puiser dans l'encaisse, gage précieux de toute notre circulation ? (1) »

Ce sont ces inconvénients que l'organisation de la Banque de France nous paraît avoir évités.

Ses statuts fondamentaux lui laissaient, à ce point de vue, toute liberté. L'article 4 de la loi de germinal an XI s'exprimait ainsi : « Les billets seront émis dans des proportions telles qu'au moyen du numéraire réservé dans les bilans de la Banque et des échéances de son portefeuille, elle ne puisse, dans aucun temps, être exposée à différer le paiement de ses engagements au moment où ils lui seront présentés. »

Cette liberté a depuis été restreinte par des lois succes-

(1) Léon Say. Discours prononcé au Sénat en 1884, lors de la discussion d'un projet de loi relatif à l'augmentation de la circulation fiduciaire de la Banque.

sives (1), mais la limite de 5 milliards, fixée par la loi de 1897, laisse une marge suffisante pour parer à toutes les nécessités.

En résumé, le billet de banque, utilisé tout d'abord comme instrument de crédit, tend à n'être presque plus, du moins en temps normal, qu'un signe représentatif de la monnaie.

Ce n'est pas là une raison suffisante pour reprocher aux banques d'émission en général, et à la Banque de France en particulier, de ne pas utiliser suffisamment leur crédit.

La Banque, par la masse imposante de son encaisse, rend plus solide la confiance du public dans la convertibilité du billet, et conserve ainsi le trésor métallique du pays.

Quant au crédit, il ne souffre pas de cette transformation, car la Banque a, pour le distribuer sans billets, des moyens nouveaux qui rendent l'emploi de ceux-ci moins nécessaire. Ces moyens, qui, peu développés à l'origine, ont pris, dans ces dernières années surtout, une grande extension, sont les comptes courants.

(1) La réglementation de la circulation fiduciaire a été très souvent modifiée.

1^o Libre jusqu'au 15 mars 1848.

2^o Limitée à 350 millions par le décret du 15 mars 1848 (Etablissement du cours forcé).

3^o Elevée par l'absorption des banques départementales (Décret du 27 avril 1848) à 452 millions,

4^o Portée par la loi du 24 décembre 1849 à 525 millions.

5^o Libre de nouveau par la loi du 6 août 1850 (Suppression du cours forcé).

6^o Limitée à 1 milliard 800 millions (Loi du 12 août 1870) ; établissement du cours forcé.

7^o Portée à 2 milliards 400 millions (Loi du 14 août 1870).

8^o Portée à 3 milliards 200 millions (Loi du 15 juillet 1872).

9^o Portée à 4 milliards (Loi du 25 janvier 1893).

10^o Portée à 5 milliards (Loi du 17 novembre 1897).

CHAPITRE III

DE L'UTILISATION DES COMPTES COURANTS A L'ESCOMPTE

Des diverses sortes de comptes courants : comptes courants simples, d'avances, ou de dépôt ; comptes courants avec faculté d'escompte. — Compensation et virements. — Développement des comptes courants à la Banque de France. — *Clearing houses* ou chambres de compensation. — Comparaisons. — Utilités diverses des comptes courants. — Inconvénients.

Nous avons dit, dans le chapitre précédent, que la tendance à employer de moins en moins les billets de banque à l'escompte n'implique pas nécessairement la diminution de ces opérations. Il y a en effet d'autres procédés d'escompte, et l'utilisation des dépôts et comptes courants permet, au même titre que l'emploi des billets, de satisfaire aux demandes de crédit.

La Banque de France, comme toute autre institution de crédit, reçoit les sommes qui lui sont confiées par les particuliers ou les banques qui sont en relation avec elle. Pour faire un dépôt à la Banque, il suffit de se faire ouvrir un compte courant.

Grâce à ce compte courant, et moyennant ses remises, le commerçant ou le banquier s'assure la faculté de réaliser, sans intervenir directement lui-même, toutes ses opérations de paiement ou d'encaissement. La Banque se substitue à lui, et, en son lieu et place, effectue ses règlements à l'aide des fonds qu'elle a reçus en dépôt.

C'est un véritable contrat entre la Banque et son client qui se forme ainsi.

Reçoit-elle de lui une somme quelconque, elle le crédite d'autant, c'est-à-dire porte à l'actif de son compte l'inscription de cette somme. Fait-elle au contraire pour lui un paiement, elle débite son compte d'une somme égale.

Par un simple changement d'écritures, la situation du client vis-à-vis de la Banque est établie après chaque opération. La situation réelle du titulaire résulte du solde de son compte. La compensation entre les créances et les dettes de l'ensemble des comptes ouverts à la Banque établit le montant des sommes qui lui sont momentanément confiées en dépôt par ses clients.

Ces sommes proviennent de plusieurs sortes de comptes courants : les *comptes courants simples*, qui permettent d'effectuer des paiements par compensation : un virement entre deux comptes suffira pour compenser les dettes réciproques de deux clients de la Banque ; les *comptes courants d'avances*, qui impliquent la possibilité d'obtenir du crédit ; les *comptes de dépôts*, qui, sauf la faculté d'user des mandats spéciaux de virement, rendent les mêmes services que les comptes courants simples ; enfin les *comptes courants avec faculté d'escompte*, qui donnent le droit de faire escompter des effets de commerce à la Banque.

Quelle que soit leur dénomination, les effets des comptes courants présentent de grandes analogies.

Les comptes courants simples, d'avances ou de dépôts procurent à la Banque des capitaux qui lui sont confiés par ceux de ses clients qui veulent bénéficier des avantages d'un compte.

Est-ce avec le numéraire ainsi obtenu que la Banque va répondre aux demandes de crédit ? En procédant ainsi, elle

augmenterait la somme de ses engagements à vue, puisqu'à ceux provenant de l'émission elle ajouterait ceux qui résultent des dépôts.

En outre, les dépôts qui lui sont confiés, comprenant surtout des fonds du commerce et des autres banques, sont essentiellement mobiles, et les demandes de retrait sont d'autant plus à redouter qu'elles peuvent se produire en grand nombre et simultanément.

La Banque, en usant des dépôts pour ses opérations d'escompte, compromettrait donc sa situation.

C'est pour diminuer ses risques qu'elle ne leur sert aucun intérêt, ce qui lui permet de les conserver sans les utiliser.

Elle peut, d'ailleurs, grâce aux comptes courants avec faculté d'escompte, accueillir le papier qui lui est présenté, sans remettre, en principe du moins, du numéraire ou des billets en échange de l'effet escompté.

*
* *

Toute personne qui porte un billet à ordre ou une lettre de change à la Banque, est tenue de se faire ouvrir un compte courant, si elle n'en a déjà. Ce compte ouvert, la Banque porte au crédit de son client une somme égale au montant de l'effet escompté. Jusque-là elle n'a à débours ni numéraire ni billets. Elle devient simplement débitrice envers le titulaire du compte courant de la somme dont elle l'a crédité.

L'opération a produit un résultat analogue à celui qui aurait été réalisé par une remise directe de la Banque à son client. Ce dernier a obtenu du crédit, et, s'il n'a pas un besoin immédiat de fonds, le résultat qu'il recherchait est atteint.

Si, au contraire, il a un paiement à faire, une dette à acquitter, il sera obligé, semble-t-il, de retirer tout ou partie des sommes portées à l'actif de son compte, et dès lors l'avantage qui résultait pour la Banque de l'économie de numéraire ou de billets réalisée par ce procédé matériel va disparaître. C'est cet inconvénient que la Banque évite s'il lui est possible de compenser entre elles les créances et les dettes de ses clients.

Supposons que le porteur de l'effet escompté ait pour créancier une personne ayant elle-même un compte à la Banque ; il n'aura qu'à donner un ordre, et la Banque, par un simple virement, débitera son compte et créditera celui de son créancier. Un changement d'écritures aura suffi pour parfaire l'opération : la compensation remplacera le paiement en espèces devenu sans objet.

De ce procédé d'escompte résultent pour la Banque plusieurs avantages.

L'opération effectuée par elle n'entraîne que des frais minimes, puisqu'elle se résume en une passation d'écritures.

Elle ne nécessite plus l'emploi des billets ou du numéraire. La Banque conserve ainsi son encaisse et n'est pas obligée d'augmenter ses émissions. Le gage de ses billets devient d'autant plus solide que le total de ses engagements à vue ne s'élève pas.

Si l'on pouvait supposer que les opérations faites par la Banque, pour le compte de ses clients, fussent susceptibles d'être compensées en totalité, on arriverait à distribuer le crédit sans le secours des instruments des échanges. Comme le dit M. Courcelle-Seneuil, la Banque pourrait continuer ses opérations avec *zéro caisse*, « idéal dont on peut se rapprocher sans jamais l'atteindre (1) ».

(1) Courcelle-Seneuil, *op. cit.*, p. 225.

Il est facile d'ailleurs de s'apercevoir que ce serait une entreprise non seulement chimérique, mais dangereuse.

Toutes les opérations faites par une banque ne peuvent se terminer par un virement. Il ne lui est pas donné de centraliser les transactions commerciales du pays tout entier ; en admettant même qu'elle le pût, le rôle du numéraire ne disparaîtrait jamais, il aurait toujours son utilité pour les paiements internationaux et les menues transactions intérieures.

Quoi qu'il en soit, l'emploi des virements à l'escompte permet à une banque de faire, sans risques, de nombreuses opérations, et de réaliser une économie de numéraire égale à la somme d'instruments d'échange devenus inutiles pour les opérations journalières. C'est le pays lui-même qui en profitera, puisque les disponibles, n'étant plus utilisés en aussi grande quantité dans les paiements, pourront trouver ailleurs un emploi lucratif.

*
* *

Le système des comptes courants, dont le fonctionnement paraît si simple, n'exige qu'une condition pour produire des effets utiles : il faut et il suffit que les titulaires des comptes soient assez nombreux pour que la compensation entre leurs dettes et créances réciproques ne soit pas limitée. « Si les relations de la banque, dit M. Juglar, ne sont pas étendues et ne permettent pas de faire passer ce crédit (celui ouvert au titulaire d'un compte) par un simple virement d'un compte à un autre, on va de suite le retirer pour lui faire remplir le même office, mais en dehors de la banque (1). »

(1) Clément Juglar, *des Crises commerciales et de leur retour périodique*, 2^e éd., Paris, Guillaumin, p. 222.

Or, pour que les dépôts et comptes courants soient nombreux, il faut que le public ait une expérience suffisante du crédit, qu'il puisse, par suite, apprécier les avantages qu'il réalise en remettant des capitaux aux banques.

Il faut surtout qu'il ait pleine confiance en elles, et pour cela, il est indispensable qu'il trouve dans leur passé une garantie pour l'avenir. Il ne peut les juger que par leurs actes, et il sera d'autant moins porté à leur confier des disponibles qu'il les connaît moins.

Bagehot exprime cette idée d'une façon particulièrement saisissante. Pour attirer des dépôts, dit-il, le banquier ne peut jouer aucun rôle actif ; « il faut pour cela un *effort spontané et continu du public* », car les dépôts « dépendent de la confiance des autres ». Pour émettre des billets de banque, au contraire, « il suffit qu'un grand nombre de personnes *ne fassent rien*... le banquier se charge de l'émission, ce qui ne nécessite aucun effort du public (1) ».

Il faudrait se garder de prendre en un sens trop absolu la théorie de Bagehot, et de croire, par exemple, que l'émission des billets ne repose pas sur la confiance du public, au même titre que les dépôts. Ainsi présentée, son affirmation serait inexacte. Mais elle a ceci de fondé que le public est plus porté à confier, sans s'en douter, des capitaux à une banque en acceptant ses billets, qu'à lui remettre des fonds en dépôt.

Dans le billet au porteur et à vue il ne voit pas une promesse de paiement contractée par un banquier, qui peut, comme tout autre débiteur, manquer à ses engagements. Il considère plutôt le billet comme une monnaie, et éprouve

(1) Bagehot, *Lombard Street*, trad. franc., 1874, Paris, Germer-Baillièvre, p. 84 et suiv.

au contraire quelque répugnance à se dessaisir matériellement des espèces métalliques qu'il détient.

Bagehot, en disant que « l'émission du papier-monnaie est le prélude des dépôts chez les banquiers » (1) résumait, en une phrase, les diverses raisons qui ont pour effet de retarder le développement du système des dépôts et comptes courants.

Il suffit d'ailleurs, pour apprécier l'exactitude de cette affirmation, de parcourir les bilans de la Banque de France. Dans ses premières années d'exercice, le développement des dépôts est des plus lents. Comme le montre le tableau ci-dessous, ce n'est qu'en 1851 que leur solde moyen dépasse 100 millions. Jusqu'en 1818 il était encore inférieur à 50 millions. En 1860 il s'élève à 209 millions, mais leur augmentation est encore assez faible, puisque leur maximum, atteint en 1899, n'est que de 432 millions.

*Solde moyen des comptes courants particuliers
à la Banque de France.*

(En millions de francs.)

Années	Montant	Années	Montant
1800	4.0	1834	49
1801	8.1	1851	122
1802	8.7	1865	209
1806	12.8	1870	403
1808	24.4	1880	411
1818	50.2	1890	402
1828	53.0	1899	432
1830	58.7		

La comparaison entre la Banque de France et la Banque d'Angleterre montre que le développement des dépôts est tout à l'avantage de cette dernière.

(1) *Op. cit.*, p. 84.

Montant des comptes courants particuliers en fin d'année.

Années	(En millions de francs.)	
	Banque de France	Banque d'Angleterre
1895	605.5	1.212.5
1896	563.1	1.160.0
1897	517.3	1.005.0
1898	473.2	907.5
1899	539.8	1.035.0

Le montant des dépôts à la Banque d'Angleterre s'élève presque toujours au double du chiffre qu'ils atteignent à la Banque de France.

*
* *

A ce point de vue d'ailleurs, l'éducation de notre pays est loin d'être arrivée au degré de perfectionnement qu'elle a réalisé à l'étranger. Le système des virements et des paiements par compensation est, en Angleterre et aux États-Unis par exemple, le mode de règlement normal de toutes les opérations.

On ne se contente pas seulement de compenser les créances et les dettes des divers clients d'une banque, on compense aussi les engagements réciproques des banques d'une même place.

Le *clearing house*, ou chambre de compensation, est le lieu où les banquiers règlent journellement leurs créances et leurs dettes par un simple changement d'écritures, en débitant ou créditant leurs comptes respectifs. Le paiement en numéraire ne porte que sur le solde exigible.

En 1898 les 81 *clearing houses* existant aux États-Unis ont compensé, pour le compte de 834 banques, 13 mil-

liards 776 millions sterl., soit 347 milliards de francs. Ces opérations, comparées à celles de l'année précédente, présentent une augmentation de 20 0/0.

Le montant des compensations effectuées au *clearing house* de New-York seuls s'élève à 206 milliards de francs. Les soultes payées en numéraire ne figurent que pour 6 0/0 dans ce total (1).

Les opérations du *clearing house* de Londres portent sur des sommes presque aussi importantes : en 1898 elles s'élèvent à 8 milliards 27 millions sterl. ou 202 milliards de francs. Trente ans avant, elles n'atteignaient que 86 milliards.

Les opérations de la chambre de compensation des banquiers de Paris sont loin de présenter le même développement. Leur montant, sensiblement inférieur aux totaux que nous venons de citer, s'élève, d'avril 1898 à avril 1899, à 6 milliards 245 millions, chiffre six fois supérieur au total de la première année de fonctionnement, en 1872. Le montant des effets non compensés atteint le chiffre important, par rapport à l'ensemble des opérations, de 3 milliards 321 millions.

Le système des paiements par compensation est donc, en France, moins développé qu'aux États-Unis ou qu'en Angleterre. Mais si les opérations de la chambre de compensation des banquiers de Paris portent sur des sommes relativement peu élevées et n'ont pas pris encore une grande extension, la raison en est, peut-être, dans l'importance du rôle de la Banque de France à ce point de vue.

Elle remplit l'office d'un vaste *clearing house* où peuvent se compenser les créances et les dettes de ses clients.

(1) *Bull. de stat. et de lég. comp.*, mai 1899.

Un simple mandat adressé à la Banque suffit, en effet, à opérer un règlement sur la même place, sans aucun frais.

Pour les règlements à effectuer d'une place sur une autre place où la Banque possède une succursale ou une agence, les mêmes facilités sont accordées moyennant une très faible commission.

L'augmentation des divers comptes courants, qui, de 6.943 en 1860, passent successivement à 7.534 en 1870, 8.180 en 1880, 12.943 en 1890, pour s'élever à 37.290 en 1899, suffit à expliquer l'importance des sommes compensées actuellement par la Banque pour le compte de ses clients (1). En 1899, elles s'élèvent à plus de 129 milliards.

*Total des comptes courants ouverts à la
Banque de France.*

ANNÉES	Comptes courants avec faculté d'escompte	Comptes courants simples	Comptes courants d'avances	Comptes de dépôts	Total
1890.....	5.226	4.767	2.950	»	12.943
1891.....	5.431	5.117	3.673	»	14.221
1892.....	5.588	5.089	3.205	»	13.882
1893.....	5.141	5.547	4.826	»	15.514
1894.....	5.073	5.662	5.225	»	15.960
1895.....	5.161	5.664	6.352	3.172	20.349
1896.....	5.305	5.704	7.933	5.176	24.118
1897.....	5.967	5.490	8.618	7.229	27.304
1898.....	6.478	5.477	10.286	9.245	31.486
1899.....	7.125	5.338	13.278	11.549	37.290

Le développement des comptes courants n'a pas seule-

(1) Ce n'est que depuis 1895 que les comptes de dépôts existent à la Banque de France.

ment pour effet de faciliter le règlement des transactions commerciales, en réduisant les frais et les risques qui résulteraient d'un envoi de numéraire, il a aussi pour résultat de développer l'usage des chèques et des mandats de paiement, et, par suite, de rendre l'intervention des billets de banque moins utile dans les transactions ordinaires.

Pour ses opérations la Banque peut, en effet distribuer le crédit sans se servir de ses disponibles. L'escompte des effets de commerce n'a plus pour suite nécessaire l'émission des billets, puisque l'inscription à l'actif d'un compte courant suffit à transformer en une créance exigible la créance à terme que le porteur du billet ou de la lettre de change a cédée à la Banque.

Par suite, les émissions, devenant en parties inutiles, sont plus limitées. Elles représentent à peine le montant de l'encaisse dans la plupart des banques, parfois même elles lui sont inférieures.

« Les billets de banque, dit M. Leroy-Beaulieu, tendent à ne plus devenir que la représentation exacte du numéraire représentant l'encaisse (1). »

L'activité des banques se concentre, de plus en plus, dans les opérations de virement et de trésorerie, et les dépôts leur procurent plus de profit que l'émission.

Le tableau suivant permettra de faire entre la Banque de France, la Banque d'Allemagne et la Banque d'Angleterre d'intéressantes comparaisons :

(1) *Traité théorique et pratique d'Économie politique*, t. III, p. 475.

BANQUES	Circulation	Encaisse	Rapport de l'encaisse à la circulation	Dépôts et comptes cou- rants	Portefeuille
	millions	millions	p. 100	millions	millions
31 DÉCEMBRE 1895					
Banque de France..	3.484.9	3.202.9	92	605.5	625.9
— d'Angleterre..	657.5	1.090.0	165	1.242.5	665.0
— d'Allemagne..	1.650.1	1.066.4	65	549.4	962.2
31 DÉCEMBRE 1896					
Banque de France..	3.838.8	3.142.9	82	563.1	1.050.1
— d'Angleterre..	667.5	855.0	128	1.160.0	865.0
— d'Allemagne..	1.572.4	1.005.7	64	554.1	988.8
31 DÉCEMBRE 1897					
Banque de France..	3.809.1	3.158.7	83	517.3	959.8
— d'Angleterre..	708.7	761.4	108	1.005.0	862.5
— d'Allemagne..	1.650.0	1.032.2	62	563.0	961.0
31 DÉCEMBRE 1898					
Banque de France..	3.810.2	3.030.2	79	473.2	1.006.3
— d'Angleterre..	682.6	733.4	107	907.5	777.5
— d'Allemagne..	1.696.7	940.4	55	538.6	1.081.6
31 DÉCEMBRE 1899					
Banque de France..	3.983.5	3.030.7	76	539.8	1.199.8
— d'Angleterre..	707.5	732.5	103	1.035.0	892.5
— d'Allemagne..	1.698.6	876.1	52	594.5	1.349.8

Le chiffre des dépôts à la Banque d'Angleterre est toujours élevé ; il dépasse, à chacun des bilans, le total du portefeuille. C'est grâce à ces dépôts et comptes courants que la Banque d'Angleterre escompte le papier qui lui est présenté.

Elle ne pourrait d'ailleurs faire autrement, car elle dispose d'une encaisse généralement inférieure à 1 milliard, et sa circulation fiduciaire ne dépasse pas 700 millions ; elle ne retire donc aucun profit de ses billets ; ils ne sont autre chose que la représentation de sa réserve métallique.

La Banque d'Angleterre paraît atteindre ainsi l'idéal que doit poursuivre toute banque : faire de ses capitaux d'emprunt l'unique fonds de roulement de ses opérations, et conserver le minimum possible de numéraire, pour réaliser le maximum d'économie.

Cette conception de la banque ne soulève en effet aucune objection théorique ; elle est rationnelle, puisqu'elle est la mise en pratique des règles de la distribution du crédit ; elle est en outre féconde en résultats. Ses inconvénients ne sont cependant pas moins sérieux que ses avantages.

Une pareille organisation, si elle répond d'une façon parfaite aux exigences ordinaires du commerce, qui demande généralement du crédit, présente de très graves inconvénients dans les circonstances où les instruments des échanges sont recherchés.

Il n'est pas possible alors qu'une banque, qui, par sa situation même, se trouve en relations avec toutes les banques du pays, réponde, sans risques pour elle, ou sans aggravation de charges pour ses correspondants, à toutes les demandes qui lui sont adressées.

Comme nous le verrons plus loin, son portefeuille augmentera, et ses comptes courants ne lui permettront plus de faire l'escompte sans se servir de ses capitaux. Le numéraire étant recherché, on lui demandera des espèces, ou des billets, ce qui souvent revient au même. Elle s'apercevra alors que la base sur laquelle reposent toutes les opérations fiduciaires est trop étroite, et elle cherchera à restreindre les demandes.

Plus le système de crédit sera développé, plus ces risques seront à redouter. L'extension des dépôts et comptes courants a pour corollaire la diminution de la réserve et l'augmentation de la circulation des effets de commerce.

Or, tous ces engagements sont susceptibles d'un paiement en espèces. Qu'à un moment donné la compensation devienne impossible, et le danger apparaît.

On peut appliquer aux dépôts en banque ce que M. Arnauné dit des *clearing houses* : « En temps normal cette organisation décuple la puissance économique du pays, car elle a pour résultat de transformer en capital productif la plus grande somme possible de numéraire ; mais qu'il survienne une panique, que les compensations souffrent une difficulté au *clearing house*, et que, par suite, il faille recourir aux paiements en espèces, tout le mécanisme s'arrête, la crise est effroyable (1). »

La Banque de France n'a pas à redouter une pareille éventualité, car elle conserve une encaisse et une circulation suffisantes, tout en tirant [profit, selon les besoins, de ses dépôts.

Elle peut étendre ses émissions lorsque les demandes de crédit augmentent, comme elles le font depuis 1895 (2), et trouve dans ses billets le moyen de fournir les disponibles dont le commerce a besoin.

Son encaisse se rapproche sans doute du montant de sa circulation, mais dans les années d'activité commerciale, l'écart entre le numéraire et les billets s'accroît ; de 92 0/0 en 1895, il passe à 76 0/0 en 1899.

Le billet conserve ainsi, dans une limite cependant assez étroite, son rôle d'instrument de crédit ; l'augmentation de la circulation productive dans les dernières années en est une preuve. La moyenne de l'émission à découvert, tombée à 235 millions en 1895, se relève depuis et atteint 758 millions en 1899 (3).

(1) Arnauné, *la Monnaie, le crédit et le change*. Paris, Alcan, 1894, p. 395.

(2) Voir bilans de la Banque de France. Annexes : tableau A.

(3) Voir Annexes : tableau C.

Son augmentation coïncide avec le développement des escomptes et son encaisse, beaucoup plus importante que la réserve de la Banque d'Angleterre, contribue à faciliter ses opérations, même lorsque le numéraire est recherché.

..

L'organisation de la Banque a donc le double avantage de lui procurer du numéraire et des billets en quantité suffisante pour répondre à tous les besoins.

Une semblable prudence peut, en temps ordinaire, sembler superflue. Elle se justifie cependant, si l'on songe que la Banque de France, par les relations qu'elle a avec les autres banques, devient en quelque sorte leur réserve.

C'est là le rôle particulier qu'elle joue dans le fonctionnement du crédit. Elle est devenue l'organe central de sa distribution.

Les précautions auxquelles elle soumet son concours, en limitant et définissant le domaine spécial de ses opérations, lui assurent une autorité et une puissance qui la mettent hors de pair parmi les institutions de crédit.

Nous examinerons comment la nécessité des trois signatures, l'uniformité de son taux d'escompte ont contribué à transformer les conditions de la distribution du crédit faite, en temps normal, par la Banque de France.

CHAPITRE IV

DE LA NATURE DES OPÉRATIONS D'ESCOMPTE DE LA BANQUE DE FRANCE

Garanties exigées par la Banque pour l'escompte des effets de commerce — Influence de ces garanties sur les opérations d'escompte. — La troisième signature : avantages, inconvénients. — Rôle particulier de la Banque de France : elle est surtout une banque de réescompte.

Avant d'examiner le fonctionnement particulier de la Banque de France, il est indispensable d'indiquer quelles sont les règles imposées par ses statuts pour l'admission du papier de commerce.

Le principe général inscrit dans les statuts primitifs de la Banque (art. 5 de la loi du 24 germinal an XI) et reproduit dans les dispositions postérieures, porte que tous les effets de commerce à ordre pourront être escomptés par la Banque. Ainsi les lettres de change, billets à ordre, warrants, chèques, qui ont un caractère commercial, peuvent être reçus par la Banque.

Une condition générale est toutefois imposée pour l'escompte du papier. Il faut que les effets présentés à la Banque aient été créés à l'occasion d'une affaire commerciale sérieuse, qu'ils ne résultent pas d'un « commerce prohibé », ou ne dérivent pas d'opérations « contraires à

la sûreté de la République » (1). Il est à peine besoin de faire remarquer que cette disposition vise des hypothèses tout à fait exceptionnelles, et que le papier présenté à la Banque a pour cause, le plus souvent, de véritables transactions.

Les statuts prohibent également l'escompte des effets de complaisance « créés collusoirement entre les signataires sans cause ni valeur réelle (2) ».

Ce sont plutôt là des prescriptions de pure forme, les précautions prises par la Banque étant de nature à rendre très rare la présentation de pareils effets.

Quant aux personnes admises à l'escompte de la Banque, les statuts n'établissent pas, en principe, de restrictions. Toute personne « notoirement solvable » peut lui apporter du papier. Sont seuls exceptés les faillis non réhabilités (3), dont l'exclusion s'explique d'elle-même.

La loi des 22 avril-2 mai 1806 interdit au gouverneur et aux sous-gouverneurs de la Banque la présentation de papier à l'escompte. Cette disposition, dont le but est plus platonique que réel, a pour effet plutôt de préserver les administrateurs de la Banque des critiques qu'on leur aurait adressées en pareil cas, que de les mettre en garde contre une tendance éventuelle à faire des opérations avec les capitaux dont ils ont la charge.

Mais si les statuts ne font pas de distinction entre les personnes admises à l'escompte, ils établissent toute une série de dispositions dans le but de constituer un portefeuille solide et facilement réalisable.

Le papier présenté à la Banque n'y est admis qu'après examen. C'est un conseil d'escompte, nommé par les cen-

(1-2) Loi du 24 germinal an XI, art. 5.

(3) Décret du 16 janvier 1808, art. 50.

seurs, sur la présentation du conseil général de la Banque (1) qui est chargé de cette vérification. Il forme un comité des escomptes qui examine tout le papier présenté, et l'admet s'il y a lieu (2).

Le gouverneur a en outre un droit de contrôle et de veto absolu, et il peut s'opposer à l'escompte d'un effet.

Quant aux sommes à employer aux escomptes, le montant en est déterminé par le conseil général de la Banque, qui fixe aussi le taux de l'escompte (3).

L'examen préalable auquel est soumis le papier présenté a principalement pour but de rechercher si les conditions que doivent remplir les effets pour être admis sont réalisées.

Ces conditions sont relatives aux sûretés qui doivent être attachées aux effets de commerce et à leur durée.

*
* *

Tout effet, pour être escompté par la Banque, dit l'article 11 du décret du 16 janvier 1808, doit être garanti par trois signatures au moins.

Il est aisé de comprendre qu'une banque refuse à l'escompte un effet souscrit par un seul signataire. Est-ce un billet à ordre ? Il ne repose que sur la solvabilité probable du débiteur. Est-ce une lettre de change non encore acceptée ? Le gage de son exécution réside uniquement dans la fortune personnelle du tireur. Dans les deux cas la Banque n'a qu'une garantie et qu'un recours, et elle ignore, de plus, si l'effet a pour cause une opération sérieuse.

La deuxième signature paraît, au contraire, impliquer

(1) Décret du 16 janvier 1808, art. 35.

(2) Décret du 16 janvier 1808, art. 49.

(3) Décret du 16 janvier 1808, art. 35.

une transaction réelle, une affaire commerciale qui a mis en rapport les deux obligés, et elle fournit une sûreté supplémentaire à la Banque, puisque celle-ci peut, à l'échéance de l'effet, exercer un recours contre les deux signataires. Pourquoi dès lors exiger une autre garantie ?

Les statuts de la Banque ont imposé l'addition de la troisième signature dans le but de diminuer le plus possible les risques qui peuvent provenir de l'escompte d'effets de commerce.

Le portefeuille, comme nous l'avons déjà indiqué, est le gage de la circulation au même titre que l'encaisse ; il garantit la convertibilité des billets qui ne sont pas représentés par des espèces métalliques ; or, comme le portefeuille est à terme, et que les engagements dont il répond sont à vue, il est nécessaire qu'il soit aussi sûr que possible.

La troisième signature donne au papier escompté son maximum de valeur. Elle permet d'exercer un nouveau recours à l'échéance, si les deux premiers signataires sont insolvable. En cas de faillite elle rend possible le paiement de l'effet, ou tout au moins le facilite ; enfin et surtout, comme elle implique que l'endosseur intermédiaire a examiné lui-même la valeur de l'effet, puisqu'en le signant il s'oblige, elle donne à la Banque une certitude morale presque absolue sur le paiement du papier escompté.

A ce titre, elle dispense, dans une certaine mesure, la Banque de se livrer à l'examen du papier qui lui est présenté.

Exceptionnellement, certains effets à deux signatures peuvent être présentés à la Banque.

Ce sont d'abord les warrants, susceptibles d'endossement et par suite d'escompte. La troisième signature est remplacée par la garantie résultant du privilège attaché au warrant.

Peuvent être encore escomptés par la Banque les effets à deux signatures lorsqu'on ajoute à cette garantie un transfert d'actions de la Banque (1), ou d'effets publics français de toute nature (2), ou d'autres valeurs déterminées.

*
* *

C'est de ce même principe de garantie que dérive aussi la limitation apportée à la durée d'échéance des effets admis à l'escompte de la Banque, qui ne peuvent dépasser 90 jours (3).

Il ne suffit pas, en effet, que le portefeuille se compose de bon papier, il faut encore qu'il soit à court terme pour être facilement réalisable. Les rentrées successives, provenant du paiement des effets escomptés, viennent combler les vides qui peuvent se produire dans l'encaisse de la Banque à la suite de ses opérations courantes. Un portefeuille à long terme aurait pour inconvénient d'immobiliser les capitaux de la Banque. La rentrée rapide et régulière des sommes avancées par l'escompte est une garantie fondamentale de la convertibilité des billets, et par suite le gage même du crédit de la Banque.

Le crédit à long terme n'est d'ailleurs pas le fait des banques d'émission. C'est aux banques privées, ou aux capitalistes, qu'il appartient de le fournir ; la preuve en est dans ce fait que le papier présenté à la Banque est, comme on le verra plus loin, à très courte durée.

C'est pour ces diverses raisons que la Banque a toujours refusé d'accéder aux demandes qui lui étaient adressées en vue de généraliser l'escompte du papier agricole.

(1) Décret du 16 janvier 1808, art. 12.

(2) Loi du 30 juin 1840, art. 3.

(3) Décret du 16 janvier 1808, art. 9.

Aucune disposition de ses statuts ne lui interdit de le faire. Seules les difficultés pratiques l'ont empêchée d'étendre ses affaires dans cette voie. Le papier agricole est d'ailleurs exceptionnel ; les agriculteurs ne traitent généralement pas à terme, mais au comptant ; ils n'ont pas, le plus souvent, d'effets en portefeuille, mais, s'ils possèdent des effets à trois signatures, ils peuvent les apporter à la Banque (1).

La nature même des opérations faites par les agriculteurs rendrait difficile l'escompte de leur papier. L'engagement consenti par un propriétaire, par un fermier, ne peut, en général, être exécuté par lui qu'après la vente de ses récoltes. La durée de cet engagement serait donc prolongée pendant une période de temps parfois assez longue. La Banque, ne pouvant distribuer le crédit à long terme, n'escompterait pas davantage leur papier si la loi lui en reconnaissait la faculté, car il serait difficile de le lui imposer.

Elle serait d'ailleurs retenue par les risques qui pourraient résulter pour elle de cette opération. Le paiement du papier agricole à l'échéance est, en effet, soumis à des circonstances aléatoires, indépendantes le plus souvent, du fait de l'emprunteur. Le propriétaire, qui s'engage à payer fin octobre une lettre de change de 1.000 francs, compte, pour tenir son engagement, sur la vente de sa récolte de blé ou de raisins, qui est le gage de ses créanciers. Or, ce gage peut manquer par le fait d'accidents naturels ; de là aggravation des risques pour le banquier qui escompte le papier souscrit par cet agriculteur.

(1) C'est ainsi que la Banque fait, dans quelques départements d'élevage, la Nièvre, la Manche, le Calvados, des opérations de cette nature, mais pour un chiffre peu élevé.

La loi de 1897 n'a pas, d'ailleurs, imposé l'escompte du papier agricole à la Banque de France ; elle s'est contentée d'autoriser (ce qu'à notre avis la Banque pouvait faire déjà) l'escompte des effets souscrits par des syndicats agricoles (1). Mais en se refusant à étendre la durée des effets soumis à l'escompte de la Banque, le législateur a voulu conserver au portefeuille la valeur qu'il tire de sa courte durée et de sa facile réalisation.

Telles sont les conditions que doit remplir le papier de commerce présenté à la Banque de France. Elles sont la contre-partie de la prudence à laquelle elle est tenue.

Toute opération d'escompte qui pourrait faire encourir des risques à la Banque ne compromettrait pas seulement, en effet, sa sécurité propre, mais porterait atteinte au crédit du billet, et déprécierait ainsi la circulation fiduciaire ; ce serait un résultat aussi dangereux que la dépréciation des monnaies en usage dans le pays.

*
*
*

Ces règles de prudence ne sont pas sans influencer sur la nature des opérations que fait la Banque.

La nécessité de la troisième signature, l'uniformité de son taux d'escompte ont pour résultat d'amener à ses guichets du papier de second ordre, de courte durée, et d'écarter d'elle le papier de premier ordre qui tend à se faire escompter ailleurs.

(1) Le législateur de 1897 a tenu surtout à indiquer l'intérêt qu'il y aurait à organiser en France un établissement de crédit agricole. L'article 18 de la loi dispose, en effet, que les sommes versées par la Banque au Trésor, provenant de la redevance sur la circulation productive, et de l'avance de 40 millions faite par elle à l'État, jusqu'à l'expiration de son privilège « seront réservées et portées à un compte spécial du Trésor, jusqu'à ce que la loi ait établi les conditions de création et de fonctionnement d'un ou de plusieurs établissements de crédit ».

On en a fait un reproche à la Banque ; nous allons examiner ce qu'il y a de fondé et ce qu'il y a d'inexact dans les critiques qu'on lui a adressées à ce sujet.

Rien ne semble s'opposer à ce qu'une banque d'émission escompte du papier revêtu de deux signatures seulement. C'est ce que fait, par exemple, la Banque d'Angleterre.

A un point de vue purement logique la nécessité de la troisième signature ne se justifie pas d'une façon absolue. Pourquoi exiger du porteur d'une lettre de change ou d'un billet à ordre cette nouvelle sûreté, si les deux signatures dont est revêtu l'effet émanent de personnes connues et notoirement solvables ?

Sans doute, cette garantie supplémentaire a pour résultat de diminuer les risques de la Banque : nous l'avons montré théoriquement ; le chiffre peu élevé des pertes de la Banque en est la preuve pratique (1) ; ce n'est cependant pas cette raison qui, à notre avis, suffirait à justifier le maintien de la troisième signature.

Sans perdre de vue l'intérêt de la Banque, qu'il est nécessaire de sauvegarder au même titre que l'intérêt du commerce, il serait exagéré de prétendre que la solidité même de son crédit fût liée au maintien de cette garantie.

M. Coquelin, qui réclame avec l'énergie dont il est coutumier, la suppression de la troisième signature, verrait,

(1) Voici le montant des effets en souffrance à la Banque à la fin des années indiquées ci-dessous :

	Paris	Succursales		Paris	Succursales
	(en francs)			(en francs)	
1880	8.703.533	2.079.550	1896	612.305	513.836
1885	1.888.545	1.887.578	1897	759.407	1.070.125
1890	345.321	1.387.233	1898	319.078	904.699
1894	393.239	887.382	1899	593.001	7.242.391

sans aucune appréhension, de nouveaux risques incomber à la Banque. Il serait préférable, d'après lui, que la Banque les assumât plutôt que de les faire retomber sur le banquier intermédiaire : c'est le rôle des grandes institutions. « A qui appartient-il d'assumer de tels risques, à un individu isolé ou à un établissement puissant ? La réponse ne saurait être douteuse. Faire supporter de préférence ces risques à l'individu c'est renverser toutes les lois de la prudence humaine, qui veut, au contraire, que les individus en soient déchargés par de vastes compagnies (1). »

Moins affirmatif que M. Coquelin, nous ne souhaiterions pas, s'il devait y avoir des risques semblables à ceux qu'il indique, que la Banque en supportât seule tout le poids. Elle n'est pas chargée, comme il le prétend, d'être l'assureur des autres banques, et elle sortirait singulièrement de son rôle si elle devenait le réservoir du papier de second ordre qu'auraient rejeté les banquiers privés.

Mais ces risques ne nous paraissent pas avoir l'importance que leur attribue M. Coquelin. S'il en était ainsi, comment les banques ordinaires pourraient-elles y résister ?

Il nous semble d'ailleurs aussi inexact de prétendre que la troisième signature soit indispensable à la sécurité de la Banque ; nous pensons, au contraire, que son utilité tend à diminuer.

Dans les premières années d'exercice de la Banque il y avait intérêt à la protéger contre la tendance qu'elle aurait pu avoir à se montrer moins attentive dans le choix de son papier ; le désir de développer ses opérations aurait

(1) Charles Coquelin, *le Crédit et les banques*, 3^e édit., 1876. Paris, Guillaumin, p. 266.

pu la pousser à accepter du papier douteux. Il n'en est plus de même aujourd'hui.

La Banque n'a aucune raison d'étendre davantage ses opérations. En outre, grâce aux moyens faciles de communication, au développement de ses succursales, aux renseignements qu'elle peut puiser dans ses archives, elle a tous les éléments d'appréciation nécessaires pour discerner la valeur du papier qui lui est présenté.

Ce n'est donc pas pour maintenir une garantie supplémentaire qu'il faudrait conserver la troisième signature. Sa suppression aurait même pour effet de développer les opérations de la Banque, qui réaliserait ainsi des bénéfices plus importants. Mais elle entraînerait comme conséquence la nécessité de faire payer, selon la valeur probable des effets présentés à l'escompte, des taux différents, et c'est, croyons-nous, la raison qui a engagé la Banque à repousser le principe de cette réforme, qu'on lui a souvent demandé de réaliser.

*
* *

L'uniformité du taux de l'escompte est la règle absolue de la Banque. Tous ceux qui s'adressent à elle acquittent la même rétribution pour le prix de ses services. Elle ne fait aucune distinction entre ses clients.

Si la Banque pouvait escompter du papier à deux signatures, lorsque l'effet lui paraîtrait douteux, elle serait amenée ou à le rejeter, ou à chercher dans l'élévation du taux une garantie contre les risques qu'elle redouterait.

La pratique des taux différentiels est la conséquence de l'escompte à deux signatures (1). Elle est assurément

(1) C'est ce que fait la Banque d'Angleterre dont le taux officiel n'est qu'un minimum que paye seulement le papier de premier ordre.

plus logique, car elle permet de tenir compte aux divers porteurs d'effets de la confiance qu'ils inspirent. La notoriété d'un grand industriel, d'une banque, ou d'une société de crédit peut légitimement leur assurer un traitement plus avantageux que celui qui est accordé à un négociant moins connu.

Mais étant donné le caractère de la Banque de France, que l'on considère presque comme un établissement d'État, une pareille réforme n'eût pas été approuvée. Elle aurait répugné aux habitudes égalitaires de notre pays, on en aurait senti les inconvénients, sans en voir les avantages.

C'est pour traiter tous ses clients sur le même pied d'égalité que la Banque, à notre avis, a tenu à conserver la règle des trois signatures qui, cependant, présente pour elle des inconvénients.

*
* *

Cette exigence n'a pas peu contribué à modifier le rôle de la Banque. Elle a pour effet de lui amener du papier de second ordre, déjà escompté par d'autres banques, et de réduire la durée de son portefeuille.

Le bon papier, qui peut se faire escompter ailleurs, a une tendance à fuir la Banque. Malgré la modicité du taux d'escompte de la Banque de France il n'a pas intérêt à venir à elle ; il trouve les mêmes avantages dans les grandes institutions de crédit et les banques privées, sans être obligé de recourir à un intermédiaire.

La diminution de la moyenne des effets escomptés par la Banque en est une preuve. Leur montant a une tendance constante à s'abaisser. Alors qu'il s'élevait à plus de 2.600 francs en 1826, il est toujours inférieur, depuis

1870, à 1.000 francs, et il dépasse à peine 700 francs dans ces dernières années.

Moyenne des effets escomptés par la Banque de France.
(en francs.)

Années.	Montant moyen.	Années.	Montant moyen.	Années.	Montant moyen.
1826.....	2.637	1865.....	1.103	1893.....	661
1830.....	2.246	1870.....	1.413	1894.....	646
1835.....	1.549	1875.....	786	1895.....	644
1840.....	1.517	1885.....	793	1896.....	678
1845.....	1.155	1890.....	757	1897.....	705
1850.....	990	1891.....	754	1898.....	721
1860.....	960	1892.....	642	1899.....	726

Ce n'est donc pas le commerçant dont les affaires sont très développées qui s'adresse principalement à la Banque de France : c'est le petit commerçant qui se présente à ses guichets pour obtenir, grâce à l'intermédiaire d'un banquier, l'escompte des effets peu importants qu'il a en portefeuille.

Chiffre des effets de commerce au-dessous de 101 francs.
(Pour Paris seulement.)

1880	1.023.919	1890	1.943.688
1881	1.160.945	1891	1.778.601
1882	1.224.326	1892	2.068.077
1883	1.349.270	1893	2.152.475
1884	1.581.515	1894	2.188.957
1885	1.590.839	1895	1.866.554
1886	1.592.675	1896	2.074.541
1887	1.668.800	1897	1.858.416
1888	1.820.473	1898	1.948.800
1889	1.931.895	1899	2.101.830

Ce tableau montre l'augmentation rapide du chiffre des effets inférieurs à 101 francs, escomptés à Paris seule-

ment, par la Banque de France. En vingt ans leur chiffre a doublé. Il dépasse actuellement 2 millions; il est égal, dans ces dernières années, au tiers des effets reçus à l'escompte.

Le papier qui se fait escompter à la Banque de France n'est pas seulement d'importance assez minime, il est aussi de courte durée.

Pour qu'un effet de commerce puisse être présenté à la Banque, il faut qu'il soit revêtu de trois signatures. Or le porteur d'un effet ne peut généralement obtenir cette garantie supplémentaire qu'en s'adressant à un banquier, auquel il cède le billet à ordre ou la lettre de change qu'il veut faire escompter. Le banquier intermédiaire conserve, en principe, l'effet qu'il a escompté, et ce n'est que s'il a besoin de disponibles qu'il le porte avant l'échéance à la Banque de France. Son intérêt étant de le garder en portefeuille le plus longtemps possible, de manière à bénéficier de la somme représentée par la différence qui existe entre le prix que lui a payé le porteur de l'effet et celui que lui demandera la Banque de France, le papier présenté à cette dernière aura donc peu de jours à courir avant d'arriver à échéance.

C'est ce qui explique que le portefeuille de la Banque soit généralement à très court terme. La durée moyenne des effets qu'elle escompte s'abaisse presque chaque année. Tout au plus se relève-t-elle un peu depuis 1893; c'est en effet pendant les périodes d'activité commerciale, comme celle que nous traversons actuellement, que les transactions étant plus nombreuses et plus importantes, les besoins de crédit plus intenses, le papier vient plus directement à la Banque.

Moyenne de l'échéance des effets escomptés.

Années	Jours	Années	Jours
1885	31.86	1893	24 1/2
1886	27.35	1894	24 21/25
1887	25.87	1895	25
1888	26.45	1896	27 1/5
1889	29 1/2	1897	27 1/3
1890	26 1/2	1898	27 1/2
1891	27 4/5	1899	27 60/100
1892	25		

Ainsi la Banque, grâce à son organisation, à la prudence qu'elle est obligée d'apporter dans ses affaires, au maintien des trois signatures, a surtout pour clients les banquiers, qui trouvent chez elle les facilités de réescompte dont ils ont besoin.

Par l'étendue de ses services de trésorerie et de virement elle développe ses opérations accessoires, au détriment des opérations de crédit proprement dites. C'est ainsi que le chiffre des effets qui lui sont remis à l'encaissement ne cesse d'augmenter. De 594.392 en 1880, il passe à 2.144.096 en 1899, et le montant des sommes qu'ils représentent s'élève de 447 à 593 millions.

La Banque est de plus en plus la banque des autres banquiers, sans cesser d'être aussi la banque du petit commerce, qui peut arriver jusqu'à elle et obtenir du crédit à un taux modéré.

*
* *

On a cependant soutenu que les facilités accordées par la Banque au petit commerce étaient plus apparentes que réelles. Comme l'obligation de la troisième signature nécessite le recours à un banquier qui escompte le papier avant qu'il arrive à la Banque de France, il en résulte,

dit-on, un supplément de prix pour le porteur de l'effet escompté, qui perd, dès lors, tout avantage à s'adresser à la Banque de France.

L'intervention d'un banquier intermédiaire impose, sans doute, au porteur de l'effet escompté une charge nouvelle, mais il ne faut pas en exagérer l'importance. Bien qu'il soit difficile d'indiquer, même approximativement, le montant de la redevance que prélève en pareil cas le banquier, elle est généralement peu élevée; en fixant cette commission à 1/2 ou 1 0/0 on ne doit pas s'écarter de la rémunération exigée habituellement. L'augmentation des frais provenant de la nécessité de la troisième signature ne saurait donc, d'une façon normale, être très lourde pour le commerce.

Mais la suppression de cette exigence aurait-elle pour résultat, comme on l'a souvent affirmé, de rendre l'escompte moins onéreux pour le petit commerce? Il est permis d'en douter, si l'on se rappelle que la Banque de France ferait alors varier son taux selon la valeur du papier qu'on lui présenterait. Dès lors, ce seraient les commerçants les plus connus, ceux dont les affaires sont assez développées, qui bénéficieraient de la réforme.

Les plus intéressants, au contraire, payeraient naturellement à la Banque un prix plus élevé. C'est ce qui arrive en Angleterre où la Banque, si elle accorde aux effets de premier ordre le bénéfice d'un taux parfois inférieur à son taux minimum, impose aux petits porteurs des conditions beaucoup plus dures. En Angleterre, dit M. Rafalovitch, les petits commerçants ont peine à se procurer du crédit, « la Banque ne descend pas jusqu'à eux » (1) et ils ne peuvent s'élever jusqu'à elle.

(1) *Economiste français* du 12 octobre 1895.

Le petit commerce ne paye pas plus cher à l'intermédiaire, qui le connaît, qu'à la Banque, qui ne le connaît pas, et la suppression de la troisième signature, loin de faire disparaître l'inégalité qui existe entre le grand et le petit commerce, n'aurait sans doute pour effet que de l'augmenter. C'est ce que pense M. Leroy-Beaulieu, qui est cependant partisan de la suppression de la troisième signature; il s'exprime ainsi : « Disons immédiatement que cette réforme théoriquement démocratique n'eût pratiquement servi à rien au petit monde. La Banque de France ne peut escompter du papier que sur des signatures qui lui soient parfaitement connues, et qu'elle sait solvables. Or, que Pierre, petit épicier, achète pour 300 francs de fruits à Jean, petit marchand en gros, la Banque de France ne connaissant ni Pierre ni Jean, et ne pouvant avoir aucune notion précise de leur solvabilité dans deux mois ou dans trois mois, n'escomptera jamais leurs billets, quand même elle serait autorisée à le faire, sans la troisième signature (1). »

∴

Cet exposé permet de se rendre compte du véritable rôle de la Banque en matière de crédit.

Elle est au sommet d'un système complet de banques qui recourent à elle, soit pour leurs opérations de trésorerie, soit pour obtenir du crédit lorsqu'elles en ont besoin.

La prudence que la Banque a toujours apportée dans ses affaires s'explique par son rôle même. Elle n'a pas à se préoccuper seulement de ses intérêts, elle doit tenir

(1) *Economiste français* du 26 juin 1897.

compte aussi de l'intérêt de ceux qui peuvent s'adresser à elle.

L'étendue de ses services, son organisation hiérarchisée et administrative, son rayonnement sur tout le territoire sont peut-être aussi une des causes qui diminuent son activité, et ne lui permettent pas d'avoir l'initiative qui caractérise les institutions privées.

Il ne faut pas oublier, d'ailleurs, qu'au point de vue particulier de l'escompte, la Banque ne peut pas toujours développer ses opérations. Elle doit assurer au pays une bonne circulation fiduciaire, il lui est donc impossible de l'augmenter à l'excès, sans diminuer la valeur même de ses billets, et c'est le résultat qui serait atteint si son portefeuille s'élevait dans de trop fortes proportions.

Voudrait-elle, d'ailleurs, donner un développement plus grand à ses escomptes qu'elle ne le pourrait pas. Comme toute banque, elle est soumise aux lois de la concurrence ; sa situation privilégiée, sa décentralisation ne lui permettent pas d'attirer à elle toute une clientèle qui va ailleurs.

CHAPITRE V

INFLUENCE DU DÉVELOPPEMENT DES GRANDES BANQUES SUR LE RÔLE DE LA BANQUE DE FRANCE

Développement des escomptes dans les sociétés de crédit. — Moindre développement à la Banque de France. — Fonction spéciale de la Banque. — Réescompte. — Augmentation et diminution successives de ses opérations d'escompte.

L'augmentation toujours croissante des opérations de certaines grandes banques privées, et des sociétés de crédit, ne peut manquer d'influer sur la Banque de France.

Les principales sociétés de crédit, *Crédit Lyonnais*, *Comptoir d'Escompte*, *Société générale*, *Crédit industriel et commercial*, ont un mouvement d'affaires qui s'accroît de jour en jour.

Jusqu'en 1888, leur portefeuille, qui n'atteint pas un chiffre très élevé, reste sensiblement inférieur à celui de la Banque de France (1). En 1880, les escomptes de ces grandes banques sont de 316 millions, tandis que le montant du portefeuille de la Banque de France est supérieur à 926 millions, soit près de 75 0/0 par rapport au total des escomptes.

(1) Le tableau que nous donnons de la situation comparée de la Banque de France et des sociétés de crédit ne comprend pas, jusqu'à 1889, les bilans du Comptoir d'Escompte, mais les opérations de cette société ne modifieraient pas sensiblement le total général.

De 1880 à 1888, le portefeuille des sociétés de crédit passe de 316 à 573 millions ; à cette dernière date il est encore inférieur à celui de la Banque, qui s'élève à 605 millions.

C'est surtout depuis 1888, comme on le voit par la lecture de notre tableau, que le montant du portefeuille des sociétés de crédit s'élève dans une forte proportion ; en dix ans, il passe de 573 millions à 1 milliard 199 millions, soit plus du double.

Situation comparée de la Banque de France et des quatre grandes sociétés de crédit.

ANNÉES	Portefeuille des 4 sociétés de crédit	Portefeuille de la Banque de France	Portefeuille total	Rapport du porte- feuille de la Banque au porte- feuille total
	millions	millions	millions	p. 100
1880.....	316.0	926.6	1.242.6	74,5
1881.....	340.1	1.324.9	1.665.0	79,0
1882.....	313.6	980.5	1.294.1	75,7
1883.....	368.3	1.029.9	1.398.2	73,6
1884.....	363.3	877.8	1.241.1	70,7
1885.....	429.3	616.2	1.045.5	58,9
1886.....	439.7	549.2	988.9	55,5
1887.....	468.0	534.9	1.002.9	53,3
1888.....	573.7	605.6	1.179.3	51,3
1889.....	728.7	681.8	1.410.5	48,3
1890.....	821.6	868.2	1.689.3	51,3
1891.....	873.5	664.7	1.538.2	43,2
1892.....	847.2	508.7	1.355.9	37,5
1893.....	862.5	560.6	1.423.1	39,3
1894.....	961.7	453.7	1.415.4	32,05
1895.....	935.3	625.9	1.561.2	40,09
1896.....	1.040.1	790.8	1.830.9	43,1
1897.....	1.114.2	812.8	1.927.0	42,1
1898.....	1.199.3	901.4	2.100.7	42,9

Le portefeuille de la Banque ne suit pas la même progression, il gagne 300 millions seulement, et, dans l'ensemble des opérations d'escompte, celles qui sont faites

par la Banque de France figurent simplement, en 1898, pour 43 0/0, contre 74,5 en 1880.

Les mêmes observations, faites sur le chiffre des escomptes annuels, donnent des résultats identiques.

En 1898, les escomptes de ces cinq établissements atteignent le chiffre de 36 milliards 618 millions. La part de la Banque, dans ce total, est de 11 milliards 32 millions, soit 30 0/0.

Pendant que le chiffre des escomptes des sociétés de crédit passait, en moins de vingt ans, de 14 milliards 411 millions à 25 milliards 586 millions, c'est-à-dire doublait presque, les escomptes de la Banque ne présentaient qu'une augmentation de 1 milliard et demi.

*
* *

Le développement considérable des escomptes de ces sociétés, auquel ne correspond pas un développement analogue des mêmes opérations à la Banque de France, est-il de nature à faire admettre, comme on l'a affirmé, que le rôle de la Banque de France en matière de crédit tend à diminuer de plus en plus, sous l'influence de la concurrence qui lui est faite par les grandes banques ?

C'est ce que dit M. Courcelle-Seneuil : « Si l'on compare le portefeuille de la Banque à ce qu'il était avant 1880, on constate une diminution de près de 40 0/0 dans son importance. Cette baisse date surtout de 1885, époque à laquelle les grandes sociétés de dépôts ont étendu leurs opérations d'escompte (1). »

Il ne faudrait cependant pas donner à cette constatation, qui paraît exacte jusqu'en 1895, une portée trop absolue, puisque malgré cette concurrence les escomptes de la

(1) Courcelle-Seneuil, *les Opérations de banque*, 8^e édit., Paris, Guillaumin, 1899, p. 273.

Banque de France se sont de nouveau élevés depuis cette date.

Le développement des opérations des grandes sociétés n'a pas nécessairement pour effet de diminuer l'importance des opérations d'escompte de la Banque de France.

Les institutions de crédit et la Banque ont des fonctions qui ne s'excluent pas, mais se complètent plutôt.

La Banque est la réserve des autres banques, et celles-ci, lorsque les demandes de crédit qui leur sont adressées augmentent dans une certaine proportion, sont obligées de recourir à elle pour faire réescompter tout ou partie de leur portefeuille, selon les besoins de leurs clients. La Banque de France est la seule institution qui puisse, en pareil cas, leur fournir des disponibles.

Les sociétés de crédit n'échappent pas à cette nécessité ; comme toutes les autres banques, elles constituent la clientèle de la Banque de France, et le développement de leurs opérations a pour résultat d'accroître, à certains moments, les escomptes de la Banque.

Comme nous aurons l'occasion de le montrer plus loin, lorsque, les changes étant défavorables, le numéraire est recherché, lorsque l'activité des affaires est telle que la circulation des effets de commerce se développe, et que les recours au crédit sont de plus en plus nombreux, la Banque de France reçoit alors le papier que lui apportent les autres banques.

L'augmentation ou la diminution des demandes de réescompte, qui dépendent de l'état du marché, expliquent les hauts et les bas que l'on remarque dans le chiffre du portefeuille de la Banque de France (1).

(1) Voir aux annexes : tableau A.

C'est ainsi qu'après s'être élevé à 1 milliard 324 millions en 1884, année de grande activité, il tombe à 534 millions en 1887, puis se relève de nouveau et atteint son maximum en 1890, pour s'abaisser jusqu'en 1894, et reprendre ensuite sa marche ascendante.

La nature même des besoins auxquels répond la Banque de France suffit à donner à ses opérations d'escompte un développement appréciable, car le papier des banques et celui du petit commerce lui parviendront toujours et alimenteront son portefeuille.

Sans doute, le développement des escomptes des sociétés de crédit étant continu, les opérations analogues de la Banque de France ne pourront toujours augmenter en temps ordinaire, mais sa clientèle spéciale lui restera.

L'augmentation du portefeuille, comme nous le remarquerons dans la suite, sera très forte à certains moments, mais elle sera de courte durée.

Quant au total des escomptes il atteint toujours un chiffre important, et ses variations sont assez limitées. De 1880 à 1899, les escomptes annuels se maintiennent, en effet, entre 8 milliards 269 millions, chiffre minimum, et 11 milliards 746 millions, chiffre maximum.

Le développement des sociétés de crédit n'est donc pas de nature à modifier sensiblement l'état des affaires de la Banque. C'est beaucoup plutôt aux banques locales que ces sociétés font une active concurrence.

*
* *

Les grandes banques de dépôts pénètrent partout, installent des agences, des comptoirs dans les centres commerciaux, et attirent à elles, tant par les facilités qu'elles donnent à leurs clients pour leurs opérations de trésorerie

que par la rémunération qu'elles leur servent, les capitaux disponibles qui se portaient auparavant dans les banques locales.

C'est ce qui explique le développement de leurs dépôts. De 1880 à 1898 leur montant a presque quadruplé. Dans cette période ils s'élèvent de 481 millions à 1.744 millions, alors que les dépôts de la Banque de France, qui ne reçoivent aucun intérêt, restent stationnaires(1). Ils augmentent encore en 1899 : au 30 juin de cette année ils se montent en effet à 1 milliard 823 millions, qui, joints aux 144 millions représentant les dépôts à terme, donnent un total de 1 milliard 967 millions de capitaux d'emprunt.

L'utilisation de pareilles sommes est la cause de l'augmentation des escomptes de ces grandes banques.

Au 31 décembre 1899 (2), le Crédit Lyonnais, par exemple, oppose à un passif provenant des dépôts, supérieurs à 1 milliard, un actif de 900 millions, dans lequel le portefeuille figure pour 626 millions, tandis que la réserve métallique ne s'élève qu'à 139 millions.

C'est donc avec une somme de numéraire égale au dixième seulement de ses engagements à vue que cette banque fait l'escompte, sans qu'il en résulte cependant aucun risque pour ses déposants. En effet son portefeuille sûrement constitué est une garantie suffisante pour les capitalistes qui lui ont remis des disponibles.

Les rentrées du portefeuille permettront de répondre aux demandes de retrait qui peuvent survenir. La banque peut d'ailleurs les apprécier dans une certaine mesure, et prévoir à l'avance les besoins auxquels elle aura à satisfaire. Sa clientèle est assez fixe pour qu'elle n'ait pas à re-

(1) Voir aux annexes : tableau F.

(2) Voir aux annexes : tableau E, et tableaux G, H, I, J.

douter en temps ordinaire des demandes trop brusques ou trop importantes.

L'augmentation des dépôts est ainsi la principale cause du développement des escomptes dans les sociétés de crédit.

N'étant pas tenues à l'observation des règles rigoureuses que la Banque de France impose à ses clients, elles acceptent du papier à deux signatures, et accordent aux porteurs dont la solvabilité est notoire un traitement de faveur. Elles attirent ainsi le papier de premier ordre qui trouve chez elles un taux très modéré.

La décentralisation de ces établissements de crédit, l'installation de succursales sur un grand nombre de places, les facilités qu'ils accordent à tous leurs clients, et à prix modéré, pour les différentes opérations de paiement, de virement, de dépôt, d'achats de titres, tendent de plus en plus à leur attirer la clientèle des banques particulières, auxquelles ils font une redoutable concurrence.

Comme les grands magasins, ils centralisent les affaires d'une place, d'une région, au détriment du petit commerce qui ne peut lutter contre eux, et ils font, à ce point de vue, aux banquiers locaux un tort plus sérieux que la Banque de France.

La Banque ne peut enlever à ces derniers leurs dépôts puisqu'elle ne sert aucun intérêt aux fonds qui lui sont confiés. Elle ne peut attirer non plus tout le papier de commerce qui leur est apporté, puisque les effets qui lui parviennent doivent être revêtus de trois signatures.

C'est même cette obligation de la troisième signature qui contribue, dans une certaine limite, à l'existence des banques ordinaires. Elles ont d'abord la clientèle purement locale qui ne les quitte pas, et les porteurs de papier

de minime importance, qui ne peuvent s'adresser directement à la Banque de France, leur apportent les effets de commerce qu'ils veulent faire escompter.

Ainsi, la Banque de France subsiste sans porter atteinte au développement des affaires de ses concurrents. Elle a besoin d'eux, comme ils ont besoin d'elle.

Réserve des autres banques, elle ne doit pas chercher à les faire disparaître, mais au contraire à leur venir en aide. Exposée à la concurrence des grandes banques, elle ne peut chercher à leur nuire, pas plus que ces dernières ne peuvent prétendre à diminuer son rôle.

La Banque de France reste un établissement ouvert à tous et distribuant le crédit à un prix modéré.

C'est précisément la fixation de son taux d'escompte qui contribue, comme nous allons le voir, à procurer des capitaux au marché à un prix généralement assez faible et soumis à peu de variations. L'une des fonctions les plus importantes de la Banque réside, en effet, dans l'influence qu'elle exerce sur le marché au point de vue de la modicité et de la stabilité du taux de l'escompte.

CHAPITRE VI

DÉTERMINATION DU TAUX DE L'ESCOMPTE

Influence de l'offre et de la demande des capitaux. — Éléments qui déterminent la hausse ou la baisse du taux de l'escompte. — Nécessité de la mobilité du taux de l'escompte. — Le taux de la Banque de France est un minimum.

Avant d'envisager le rôle de la Banque de France au point de vue de la détermination du taux de l'escompte, il est nécessaire d'indiquer quels sont les éléments qui concourent à la détermination de ce taux en général.

Nous verrons ensuite quelle est l'influence de ces divers éléments sur la fixation du taux de la Banque de France, quelles sont les raisons qui en font le taux moyen du marché, et par suite quelle est l'influence de la Banque au point de vue de la modicité et de la stabilité du prix des capitaux.

La fixation du taux de l'escompte n'a et ne peut avoir aucun caractère arbitraire.

Le taux de l'escompte est, en effet, le prix du loyer des capitaux que les banques avancent au commerce en échange du papier qui leur est remis. Il est donc soumis, au même titre que le prix de toutes les marchandises, à des variations qui dépendent de l'offre et de la demande des produits sur lesquels porte la transaction.

Dans l'opération d'escompte, ce sont les capitaux dont le

banquier peut disposer qui constituent la marchandise offerte et demandée. Selon l'abondance ou la rareté de ces capitaux, selon l'activité ou le ralentissement des demandes, le prix de la rémunération du banquier, c'est-à-dire le taux de l'escompte, est susceptible de s'abaisser ou de s'élever.

D'autres éléments peuvent encore influencer sur la détermination du taux de l'escompte, mais leur action n'a ni la même portée ni la même généralité que celle qui résulte de la concurrence entre l'offre et la demande des capitaux.

*
* *

Envisagée au point de vue de l'offre des capitaux, la détermination du taux de l'escompte semble n'être influencée que par des éléments susceptibles d'en abaisser le prix.

Les capitaux se portent, en effet, en grand nombre dans les banques. La rémunération qui leur est servie exerce sur eux un effet attractif très puissant, et nous avons vu par l'augmentation considérable des dépôts dans les sociétés de crédit, que les disponibles, loin de leur manquer, atteignent un chiffre très élevé.

D'autre part, les banques sont fort nombreuses, et la concurrence entre elles est de plus en plus active. Les banquiers privés, dont les disponibles ne sont pas très élevés, sont, eux aussi, dans la nécessité de se contenter d'une faible rémunération, s'ils ne veulent pas s'exposer à être abandonnés par leurs clients, qui trouveraient dans les grandes banques et les sociétés de crédit un traitement plus avantageux.

L'activité de la concurrence, qui ne peut qu'augmenter, en raison du développement incessant des institutions de

crédit les plus puissantes, est l'élément qui concourt le plus efficacement à abaisser le prix du loyer des capitaux prêtés au commerce. Mais ce n'est pas le seul.

Il y a dans la nature même de l'opération des banquiers d'autres causes qui sont de nature à expliquer le taux peu élevé auquel est généralement fixé l'escompte.

C'est avec des capitaux d'emprunt que le banquier distribue le crédit au commerce. Son bénéfice consiste dans la différence entre l'intérêt qu'il sert à ceux qui lui prêtent et l'intérêt qu'il exige de ceux auxquels il consent des avances. Le prix de l'emprunt que réalise le banquier est le plus souvent très faible ; la rémunération des prêts qu'il fait à son tour, peut donc, tout en étant modique, lui procurer un bénéfice suffisant.

D'ailleurs, ce n'est pas en prélevant à l'occasion de chacune de ses opérations une redevance élevée que le banquier doit augmenter ses bénéfices ; c'est par le développement de ses affaires qu'il peut retirer de ses disponibles le maximum de profit, et il le peut d'autant mieux, en faisant l'escompte, que ses avances sont à court terme et peuvent facilement se renouveler.

D'autre part, l'intérêt demandé par le prêteur est en proportion des risques qu'il peut courir. Dans l'escompte le banquier a des garanties sérieuses contre l'insolvabilité de ses emprunteurs. C'est une raison de plus pour qu'il se contente d'une rémunération modérée, qu'il ne manquera pas d'ailleurs d'élever si la solvabilité des signataires des effets escomptés lui inspire quelque doute.

Ainsi d'une façon normale, le taux de l'escompte, étant données la concurrence de l'offre des capitaux et la nature de l'opération, peut et doit être relativement modéré.

*
*
*

Mais cette tendance à la modération, qui est de l'intérêt même du banquier, est souvent contrariée par la demande des capitaux disponibles qui influe généralement dans le sens de la hausse.

A un point de vue général, l'intensité du besoin de l'emprunteur a pour effet de faire aggraver les conditions qui lui sont imposées par le prêteur. Si les capitaux sont très recherchés, il est naturel que ceux qui les détiennent augmentent leurs prétentions. Sûrs de trouver un placement de leurs disponibles, ceux-ci cherchent à tirer le meilleur parti de cette situation avantageuse pour augmenter d'autant la productivité de leurs capitaux.

C'est, en effet, l'intensité des besoins de ceux qui recourent à l'escompte qui est la cause principale de la hausse de taux, mais son influence ne se manifeste pas comme dans les autres opérations de crédit.

Dans un prêt ordinaire, le besoin de crédit n'est pas tellement urgent que l'emprunteur ne puisse différer sa demande. Si le capitaliste auquel il s'adresse veut lui imposer un intérêt trop élevé, il pourra ou différer l'opération, ou s'adresser à un autre capitaliste qui lui prêterà à des conditions moins rigoureuses.

L'emprunt n'est presque jamais absolument nécessaire, au moins d'une façon immédiate, et le nombre des emprunteurs est peu élevé ; il n'y a donc pas, à ce point de vue, de raisons particulières pour que le taux s'élève. Il n'en est pas de même de l'escompte.

L'utilité de l'escompte est permanente.

Le commerçant a toujours intérêt à réaliser avant terme tout ou partie de son portefeuille, puisque avec les capitaux ainsi obtenus il n'a pas en vue de faire des placements

plus ou moins productifs, mais de régler des paiements habituels et d'acquitter des dettes qui ont pour cause les nécessités mêmes de sa profession.

Les besoins auxquels répond l'escompte sont donc continus ; ils sont de plus le fait non de quelques personnes isolées, mais de tous les commerçants d'une même place.

Le développement des demandes de crédit, lorsqu'elles deviendront plus abondantes, sera général et simultané. Il coïncidera avec une reprise des affaires, qui, rendant plus nombreuses les transactions, aura pour effet d'accroître la circulation des effets de commerce.

Si l'on tient compte, d'autre part, qu'à tout mouvement d'affaires correspond une utilisation de plus en plus complète des capitaux disponibles, on arrive à cette conclusion que c'est au moment même où les demandes de crédit seront les plus nombreuses que les capitaux deviendront rares dans les banques, car ils pourront trouver ailleurs un emploi plus productif.

De là le recours à la hausse de l'escompte soit pour protéger la réserve des banques, soit pour mettre un frein à la demande.

Si la banque, en pareil cas, dispose de capitaux importants, elle pourra peut-être retarder la hausse de l'escompte ; si elle n'a au contraire que de faibles disponibles, elle sera obligée d'en renchérir le prix pour se protéger contre des demandes exagérées.

Mais, de toute façon, il lui sera difficile, sous peine d'aller à l'encontre de ses intérêts, de déterminer arbitrairement le taux de son escompte.

*
**

Il n'y a, à ce point de vue, aucune différence à faire

entre une banque d'émission, la Banque de France par exemple, et une banque ordinaire. Comme tous les autres établissements de crédit, elle est tenue de suivre les mouvements du marché des capitaux pour fixer le taux de l'escompte.

N'ayant pas le monopole de l'escompte, si elle voulait en porter le prix à un chiffre supérieur au taux du marché, elle serait abandonnée par sa clientèle, qui s'adresserait aux autres banques.

Si elle voulait, au contraire, comme on l'a souvent demandé, abaisser le loyer de ses capitaux à un prix inférieur à la rémunération ordinairement réclamée par les autres banques, ses escomptes augmenteraient d'une façon excessive, au détriment de son crédit.

Non seulement elle serait obligée d'accroître sa circulation fiduciaire pour recevoir tout le papier qui lui serait présenté, mais elle aurait lieu de redouter la diminution de son encaisse.

Or cette réserve métallique, la Banque doit la conserver ; elle est non seulement le gage de ses billets, mais elle constitue le stock de numéraire le plus important du pays ; la Banque en a la garde, et elle ne peut le laisser disparaître.

Pour protéger l'encaisse, elle n'a qu'un moyen : la hausse du taux de l'escompte qui, renchérissant le prix du numéraire, peut, dans une certaine mesure, réduire le chiffre des demandes.

Ainsi, la mobilité du taux de l'escompte est aussi nécessaire à la Banque de France qu'à toute autre banque, mais les conditions de son fonctionnement la mettent mieux à même que les autres établissements de crédit de détermi-

ner le prix véritable des capitaux. C'est là le côté le plus intéressant du rôle de la Banque de France.

L'importance des mouvements qui ont leur répercussion sur son encaisse et son portefeuille lui permettent en effet de se rendre un compte exact des besoins de crédit et d'espèces nécessaires aux transactions intérieures.

Dans l'observation des changes étrangers, elle peut discerner l'état de nos relations internationales et privées, ainsi que l'importance qu'atteindront les demandes de métaux précieux destinés aux paiements extérieurs.

Son taux étant déterminé, on pourra dire avec une quasi-certitude qu'il sera le prix véritable du loyer des capitaux disponibles.

C'est en ce sens que la fixation du taux d'escompte de la Banque influe sur la détermination du taux des autres établissements de crédit. Comme il se rapproche d'une façon aussi exacte que possible du prix des capitaux, il sera difficile que la rémunération demandée par les autres banques s'en écarte sensiblement.

Sans doute, dans certains cas particuliers, l'intérêt des prêts à court terme fait par des banques privées pourra différer, pour des raisons spéciales à la nature du papier présenté et à la qualité du porteur de l'effet, de celui de la Banque de France ; mais il n'y a là rien d'absolu, et si le prix moyen des capitaux s'élève sur le marché, la différence entre le taux d'escompte des banques ordinaires et celui de la Banque de France sera, le plus souvent, à l'avantage de cette dernière.

C'est à ce point de vue que son influence est particulièrement sensible. Comme nous allons le montrer dans le chapitre suivant, la Banque peut donner à son taux d'escompte une stabilité et une fixité relatives, qui sont des avantages précieux pour le commerce.

Bagehot compare très justement, le rôle des banques d'émissions à celui des grands magasins, qui ayant fixé et maintenu pour une certaine marchandise un prix minimum, peuvent « pendant quelque temps régler absolument la valeur de cet article (1) ».

A ce titre l'action de la Banque est intéressante. Les demandes étant nombreuses, les capitaux étant recherchés, elle peut maintenir cependant à un niveau modéré le taux de l'escompte, et en retarder souvent l'élévation.

(1) Bagehot. *Lombard Street*, trad. fr., Paris, Germer-Baillière, p. 105.

CHAPITRE VII

MODICITÉ ET STABILITÉ DU TAUX D'ESCOMPTE DE LA BANQUE DE FRANCE

Taux modéré de la Banque de France. — Influence à ce point de vue de son privilège et de son organisation. — Comparaison avec les banques d'émission étrangères. — L'importance de l'encaisse est une garantie de stabilité du taux de l'escompte. — Impossibilité de maintenir l'escompte à un taux invariable ou sensiblement inférieur au taux du marché.

La modicité et la stabilité relatives du taux de l'escompte constituent pour le commerce deux avantages appréciables.

Celui qui fait escompter du papier par une banque, ne cherchant pas à utiliser d'une façon particulièrement productive les capitaux qu'il obtient ainsi, ne peut trouver, dans l'emploi de ces capitaux, la compensation des frais que représente pour lui l'opération.

La redevance qu'il paye au banquier entre dans la catégorie de ses frais généraux, qui doivent être le moins élevés possible ; il est donc avantageux qu'elle soit minime.

Il est utile aussi que le taux de l'escompte ait une certaine fixité. Le commerçant peut ainsi déterminer à l'avance, d'une façon approximative, bien entendu, l'importance des sommes qu'il aura à payer à son banquier ; il trouve, dans cette stabilité, une garantie pour la sécurité de ses transactions.

Les modifications fréquentes du taux de l'intérêt peu-

vent amener, sur le marché des capitaux, des contractions dont l'effet est de rendre plus difficiles les transactions, d'arrêter ou d'entraver la marche des affaires.

La Banque de France, en assurant à son taux d'escompte, et par voie de conséquence au taux du marché, cette modicité et cette stabilité, rendra donc d'importants services au commerce.

C'est la fonction dont elle s'acquitte le plus heureusement. Nous allons examiner comment elle peut le faire.

*
* *

La Banque trouve dans le privilège d'émission des billets au porteur et à vue, et dans les conditions mêmes de son fonctionnement, le moyen de consentir au commerce un traitement plus modéré que celui qui lui est accordé par les autres établissements de crédit.

La faculté d'émission et le système des comptes courants permettent de distribuer le crédit à peu de frais, et n'obligent pas la Banque de France à employer, pour ses opérations, des capitaux qu'elle pourrait sans doute obtenir par les dépôts, mais qu'elle devrait rémunérer.

Grâce à son privilège la Banque emprunte, en effet, une somme égale au montant de ses billets, pour laquelle elle ne paye aucun intérêt. Mais les capitaux ainsi obtenus, s'ils n'ont rien coûté à la Banque, ne sont pas tous productifs. Ils le deviennent dans la mesure de la circulation non garantie par l'encaisse.

Si la Banque utilise à l'escompte une circulation à découvert de 500 millions, elle économise une somme égale à l'intérêt qu'elle aurait à payer pour un emprunt de même importance. Sans être très appréciable, cette économie, en supposant que l'intérêt des dépôts soit de 0,50 p. 100,

s'élèvera à 2 millions 500.000 francs. Ce n'est pas d'ailleurs, à notre avis, le principal avantage que la Banque retire de son privilège, car l'économie relativement faible qu'elle réalise ainsi est compensée par les charges qui lui sont imposées en retour.

La Banque est en effet tenue d'acquitter au Trésor des droits spéciaux qui sont la contre-partie de son privilège. Elle paye tout d'abord un impôt sur les billets qu'elle met en circulation. En outre, aux termes de l'article 5 de la loi du 17 novembre 1897, elle doit verser à l'État une redevance sur la circulation productive. Cette rétribution se calcule en multipliant le huitième du taux de l'escompte par le chiffre de la circulation productive.

Ces diverses redevances ont obligé la Banque à acquitter une contribution totale qui s'élève, en 1898, à 6 millions, en 1899, à 7.700.000 francs, somme supérieure au bénéfice qu'elle retire de son privilège.

Mais le monopole exclusif de l'émission, s'il ne procure pas à la Banque un profit matériel, la place du moins dans une situation particulièrement favorable par rapport aux autres institutions de crédit.

C'est l'émission, en effet, qui lui a permis d'attirer à elle une nombreuse clientèle et de développer ses opérations.

Ses affaires prenant une grande extension, les comptes courants augmentent aussi, et par l'usage du virement la Banque peut faire l'escompte à un taux très modéré, puisque ses frais diminuent à mesure que les compensations deviennent plus faciles.

Les garanties dont la Banque s'entoure pour la constitution d'un solide portefeuille ont également pour effet de ne pas l'obliger à élever, selon le degré de solvabilité de ses clients, la rémunération qu'elle exige d'eux. La Ban-

que, ne court presque aucun risque, elle n'a pas, dès lors, à faire de la hausse du taux de l'escompte une sorte de prime d'assurance contre l'insolvabilité des signataires des effets qui lui sont apportés.

Plus que toute autre banque elle est à l'abri de ces préoccupations particulières qui sont de nature à influencer sur l'élévation du taux de l'escompte.

*
* *

Les bénéfices que la Banque retire de l'escompte sont d'ailleurs peu importants, étant donné le chiffre élevé de ses opérations.

Si on les compare à ceux qui proviennent des avances sur titres, dont le montant est loin d'atteindre un chiffre égal à celui des escomptes, on s'aperçoit qu'ils leur sont proportionnellement inférieurs. Seuls, ils ne suffiraient même pas à couvrir ses frais d'administration.

De 1895 à 1899, les bénéfices provenant de l'escompte s'élèvent cependant de 12.384.167 francs à 26.645.398 francs et doublent ainsi en quatre ans. Dans cette période, il est vrai, le total annuel de ses comptes passe de 8 milliards 621 à 11 milliards 745 millions, soit une augmentation de 3 milliards, et le taux de l'escompte, de 2 p. 100 en 1895 s'est élevé à 3 p. 100 en 1898 et à 4 1/2 p. 100 à la fin de l'année dernière.

Le rapport entre les bénéfices et le total des escomptes permet de se rendre compte, d'une façon plus précise, du produit brut de ces opérations. En 1895 il est de 0,15 p. 100, en 1899 de 0,24 p. 100 environ. Sur 100 francs d'effets escomptés, la Banque réalise donc simplement en 1895 un bénéfice de 15 centimes, en 1899 de 24 centimes, ce qui n'est pas surprenant si l'on se rappelle que la durée moyenne de son portefeuille est loin d'atteindre 90 jours, et si l'on

tient compte de ce fait que la Banque reçoit en outre beaucoup d'effets dont l'échéance est très rapprochée, ou qu'on lui apporte à l'encaissement.

Sur un ensemble d'opérations productives de 13 milliards 777 millions en 1895, les escomptes, qui figurent pour 60 p. 100 environ dans ce total, donnent un produit égal au tiers seulement du produit de ces opérations.

Les avances qui s'élèvent à 1 milliard 423 millions, soit à peine 9 p. 100 du montant des opérations productives, donnent un produit de près de 10 millions, égal ainsi à 25 p. 100 des revenus industriels de la Banque.

Tableau comparé des escomptes et des avances sur titres.

Années.	Opérations productives.	Escomptes.	Rapport des escomptes au total des opérations.	Avances sur titres.	Rapport des avances au total des opérations.
	millions	millions	p. 100	millions	p. 100
1895.....	13.777,9	8.624,9	62,5	1.423,4	10,3
1896.....	15.021,4	9.924,6	66,0	1.378,5	9,0
1897.....	15.308,1	10.364,8	67,7	1.211,8	7,8
1898.....	16.568,5	11.032,0	66,6	1.380,6	9,0
1899.....	17.833,0	11.745,9	65,8	1.595,3	8,9

Tableau comparé des bénéfices provenant des escomptes et des avances sur titres.

Années.	Produits des opérations productives totales.	Produits des escomptes.	Rapport aux produits des opérations totales.	Produits des avances.	Rapport aux produits des opérations totales.
	millions	millions	p. 100	millions	p. 100
1895.....	3,72	1,23	3,32	9,7	2,61
1896.....	3,89	1,47	3,79	1,10	2,75
1897.....	3,94	1,55	3,74	1,08	3,52
1898.....	3,34	1,82	5,46	1,20	3,10
1899.....	5,50	2,66	5,91	1,35	3,45

On voit par ce tableau que le revenu des avances, dont le total est cependant bien inférieur au montant des escomptes de chaque année, augmente proportionnellement beaucoup plus que le produit de ces dernières opérations.

D'ailleurs, alors même que les bénéfices provenant de l'escompte s'élèvent, ils ne suffisent généralement pas, comme on peut le constater à l'aide du tableau que nous donnons ci-dessous, à compenser les frais qui sont à la charge de la Banque.

Tableau comparé des bénéfices industriels et des dépenses de la Banque.

(En francs.)

Années.	Produits des opérations productives.	Produits des escomptes seuls.	Dépenses.	Excédent des produits.
1895.....	37.283.556	42.384.167	16.322.071	20.961.485
1896.....	38.946.432	14.783.327	16.324.620	22.621.812
1897.....	39.424.505	15.747.276	16.382.952	23.041.553
1898.....	33.460.641	18.290.765	20.162.940	13.297.701
1899.....	45.054.420	26.645.398	23.838.423	21.215.897

Ce n'est qu'en 1899, alors que le taux s'élève à 3 et 4 1/2 p. 100, que les produits des escomptes suffisent à couvrir les dépenses de la Banque, qui augmentent d'ailleurs chaque année.

Pour les diverses raisons que nous venons d'indiquer : absence d'intérêt de sa dette, peu de frais que lui occasionnent en principe ses opérations, bénéfice très faible dont elle se contente, la Banque peut fixer le prix de ses services à un taux modéré.

*
*
*

Elle le fait d'ailleurs non seulement quand on ne lui demande que du crédit, mais même lorsque le numéraire est recherché et rare et qu'on s'adresse à elle pour obtenir des métaux précieux ; moins que les autres banques, elle recourt alors à l'élévation du taux de l'intérêt.

L'examen du tableau-ci-dessous permettra de s'en rendre compte.

Taux moyen de l'escompte de 1885 à 1890.

Années	Amsterdam	Berlin	Bruxelles	Londres	Paris	Rome	Saint-Petersbourg	Vienne
1885.....	2.71	4.14	3.23	2.91	3.00	»	»	4.04
1886.....	2.50	3.29	2.75	3.04	3.00	»	»	4.00
1887.....	2.50	3.40	3.06	3.38	3.00	5.50	5.05	4.12
1888.....	2.50	3.33	3.27	3.30	3.10	5.50	5.34	4.16
1889.....	2.50	3.68	3.54	3.56	3.10	5.22	5.75	4.19
1890.....	2.80	4.38	3.20	4.55	3.00	6.00	5.85	4.52
1891.....	3.12	3.80	3.00	3.35	3.00	5.78	4.88	4.40
1892.....	2.70	3.20	2.70	2.54	2.66	5.20	4.88	4.02
1893.....	3.80	4.08	2.83	3.05	2.50	5.18	4.70	4.24
1894.....	2.58	3.12	3.00	2.11	2.50	5.70	4.50	4.09
1895.....	2.50	3.15	2.60	2.00	2.20	5.00	5.00	4.30
1896.....	3.02	3.65	2.85	2.48	2.00	5.00	6.05	4.09
1897.....	3.04	3.84	3.00	2.78	2.00	5.00	5.87	4.00
1898.....	2.75	4.28	3.04	3.26	2.20	5.00	5.27	4.16
1899.....	3.83	4.98	3.91	3.75	3.06	5.00	5.59	5.01

De 1885 à 1900 le taux moyen de l'escompte de la Banque de France n'a pas dépassé 3.06 p. 100. Celui de la Banque d'Angleterre s'est au contraire élevé à 4.55, celui de la Banque d'Allemagne, à 4.98. A Rome le maximum atteint est de 6 p. 100 ; à Saint-Petersbourg de 6.05 ; à Vienne de 5.04 ; à Bruxelles et à Amsterdam, où le taux est généralement modéré, il cote cependant 3.91 et 3.83.

Depuis 1895 particulièrement, le taux de la Banque de

France reste très bas tandis qu'il s'élève partout ailleurs.

Mais ce qu'il est surtout intéressant de constater, c'est la stabilité de l'escompte de la Banque de France.

Depuis le 20 février 1800 jusqu'à la fin de l'année 1899, son taux n'a été modifié que 124 fois. La Banque d'Angleterre a, dans les 25 dernières années seulement, apporté 166 modifications au taux de l'intérêt à court terme, c'est-à-dire plus en 25 ans que la Banque de France en un siècle.

De 1875 à 1900 la différence est particulièrement sensible si l'on compare la Banque de France aux Banques d'Angleterre et d'Allemagne.

Tandis que le taux d'escompte de la Banque de France est modifié 25 fois, on constate 84 variations du taux de la Banque d'Allemagne et 167 de la Banque d'Angleterre.

La durée moyenne d'un même taux est donc :

Pour la Banque de France, de 365 jours ;

Pour la Banque d'Allemagne, de 108 jours ;

Pour la Banque d'Angleterre de 54 jours.

Si au lieu de tenir compte uniquement des moyennes, on examine, année par année, les mouvements du taux de l'escompte, on observe à la Banque de France des périodes très longues pendant lesquelles le même taux est conservé. Dans les autres banques, au contraire, les variations sont beaucoup plus fréquentes.

Le taux de 3 p. 100 est maintenu à la Banque de France du 7 février 1889 au 19 mai 1892. Pendant cette période le taux de la Banque d'Angleterre est modifié 31 fois, et il s'élève à 5 et 6 p. 100. Le taux de la Banque d'Allemagne, dans le même temps, change 10 fois, et son maximum est de 5 1/2 p. 100.

Le 19 mai 1892 la Banque de France abaisse le taux de

l'escompte à 2 1/2 p. 100, taux qu'elle conserve jusqu'au 14 mars 1895, c'est-à-dire plus de trois ans. En Angleterre le taux varie 15 fois et il s'élève à 4 et 5 p. 100. En Allemagne on observe, dans cette période, six modifications, le maximum étant de 5 p. 100.

Depuis 1895 le taux de la Banque de France, qui ne varie que trois fois, s'élève à 3 p. 100 le 20 octobre 1898, à 3 1/3 et 4 1/2 p. 100 les 15 et 21 décembre 1899 ; dans le même temps la Banque d'Angleterre modifie 20 fois son taux, dont le maximum est 6 p. 100. A la Banque d'Allemagne le taux s'élève à 6 et 7 p. 100 et il varie 21 fois.

*
* *

Quelles sont donc les raisons qui permettent à la Banque de France de faire l'escompte à un taux aussi modéré, et de maintenir à bas prix le loyer de ses capitaux, malgré l'élévation de l'intérêt sur les divers marchés, c'est-à-dire au moment même où les capitaux sont très rémunérés ?

La principale cause de la stabilité du taux d'escompte de la Banque réside dans l'importance de sa réserve métallique.

La masse des capitaux, que les banquiers utilisent à l'escompte, influe en effet sur la détermination du taux. S'ils sont abondants, il est plus facile aux banquiers de répondre aux demandes qui leur sont adressées, même en grande quantité ; si les disponibles du banquier sont rares, lorsqu'on lui présente de nombreux effets à l'escompte, il sera amené à élever le taux de l'intérêt pour se protéger contre l'augmentation des demandes.

Une banque, dont la circulation fiduciaire et l'encaisse sont suffisantes, peut, en cas de demandes subites et importantes, éviter les oscillations brusques et fréquentes de taux de l'escompte, quelle que soit la nature des besoins du marché.

Demande-t-on du crédit ? Les comptes courants, extensibles à l'infini, et une circulation fiduciaire qui n'est pas trop étroitement limitée, suffisent.

Demande-t-on du numéraire ? L'encaisse, accumulée dans une période de calme, permettra de le fournir, puisqu'elle sera suffisamment importante pour subir, sans inconvénients sérieux, une diminution parfois considérable.

Il en résulte que la détermination du taux de l'escompte ne sera pas influencée, du fait même de la Banque, par un élément en quelque sorte arbitraire, l'exiguïté de ses disponibles. C'est ce qu'évite la Banque de France en conservant une encaisse et une circulation élevées.

Si l'on compare, à ce point de vue, les principales banques étrangères à la Banque de France, on voit l'avantage qui dérive pour elle de son organisation, et l'inconvénient qui résulte pour les autres de l'insuffisance de leur encaisse ou de leur circulation.

Sans nous étendre sur ce sujet, qui sera plus particulièrement traité dans la deuxième partie de cette étude, il n'est pas inutile d'en donner, dès à présent, un aperçu. La lecture du tableau, que nous reproduisons ci-après, permet de se rendre compte des différences qui existent entre l'organisation de la Banque de France et le fonctionnement des principales banques étrangères d'émission.

Situation comparée de la Banque de France, de la Banque d'Angleterre, de la Banque d'Allemagne et de la Banque d'Autriche-Hongrie.

(Millions de francs.)

Banques.		Circulation.	Encaisse.	Portefeuille.	Dépôts et comptes courants.	Taux de l'escompte
31 déc. 1895.	B. de France...	3,484.9	3,202.9	625.9	605.5	2.00
	B. d'Angleterre...	657.5	1,090.0	665.0	1,215.5	2.00
	B. d'Allemagne...	1,650.1	1,066.4	962.2	594.4	4.00
	B. d'Autriche ..	1,301.8	778.5	475.2	27.9	5.00
31 déc. 1899.	B. de France...	3,983.5	3,030.7	1,045.2	771.2	4 1/2
	B. d'Angleterre...	705.5	732.5	882.5	1,835.0	6.00
	B. d'Allemagne...	1,698.6	875.1	1,349.8	594.4	7.00
	B. d'Autriche ..	1,530.9	1,047.9	583.8	45.0	5 1/2

La Banque de France, au 31 décembre 1899, a une circulation qui s'élève à près de 4 milliards. La circulation productive se monte à 900 millions environ ; avec les comptes courants et les virements, ainsi que la partie de l'émission non couverte par la réserve, la Banque a une marge suffisante pour recevoir un portefeuille important. Admettons que le chiffre des effets présentés à l'escompte augmente, comme ses émissions peuvent être portées à 5 milliards, rien n'empêchera la Banque de mettre en circulation des billets pour répondre à ces demandes de crédit. C'est d'ailleurs ce qu'elle a fait en 1899, puisque la circulation productive moyenne s'est élevée à 758 millions, au lieu de 594 en 1894, et de 235 en 1895.

La Banque d'Angleterre et la Banque d'Allemagne, pour escompter un portefeuille à peu près égal à celui de la Banque de France, ont des disponibles très inférieurs.

Le chiffre des billets livrés au public par la Banque

d'Angleterre s'élève à 705 millions. En tenant compte de la réserve des billets qui peut atteindre 400 millions, le maximum de l'émission ne dépassera pas, vu l'importance de l'encaisse, 1.100 millions environ ; si l'on suppose que la Banque soit obligée, pour une cause quelconque, de donner 200 millions de numéraire, l'encaisse diminuant, la circulation diminuera d'autant. Ce sera donc avec 300 millions d'espèces et 900 millions de billets que la Banque devra escompter un portefeuille supérieur à 1 milliard ; il en résultera fatalement la hausse de l'escompte, indispensable pour conserver l'encaisse et réduire les demandes.

C'est ce qui se produit toujours à Londres dès que le numéraire est recherché ; la Banque d'Angleterre est sous la dépendance étroite du chiffre de ses disponibles. Cette même influence ne se fait pas sentir aussi vivement à la Banque de France.

Ce qui aggrave encore la situation de la Banque d'Angleterre, c'est qu'elle est particulièrement exposée aux demandes de numéraire. Comme nous le verrons plus loin, Londres est devenu un centre où se règlent un grand nombre d'affaires internationales, et les mouvements des métaux précieux y étant très actifs, la demande de numéraire est souvent plus élevée que l'offre qui en est faite ; de là de fréquents resserrements du crédit contre lesquels la Banque d'Angleterre ne peut rien.

La Banque de France, au contraire, grâce à l'abondance de ses disponibles, peut remédier, dans une certaine mesure, à ces contractions du crédit ; elle peut ainsi modérer le prix du loyer des capitaux, et souvent en retarder la hausse.

Ce rôle modérateur est si réel que, partout où la Banque

pénètre, le taux de l'escompte a une tendance à s'abaisser.

Mais cette fonction comporte précisément comme conséquence le droit de pouvoir élever le taux de l'escompte.

*
* *

Un taux fixe et invariable ne serait possible que si la situation commerciale, financière et économique du pays était elle-même invariable.

L'activité commerciale est la raison même des variations du prix des capitaux.

On l'a si bien vu que la théorie de l'escompte fixe et invariable est maintenant abandonnée. Alors même que l'on demandait à la Banque cette stabilité chimérique, les moyens que l'on proposait pour y arriver indiquaient suffisamment que ce but ne pouvait être atteint. C'est ainsi que l'on proposait « d'admettre à l'escompte deux sortes de bordereaux en laissant à chacun le droit de choisir (1) le taux de son escompte ». Ceux qui, en présentant des effets à la Banque, désireraient obtenir « des billets de circulation et de crédit non exigibles en espèces » payeraient un taux maximum de 2 p. 100. Ceux qui demanderaient des billets remboursables en numéraire, qui, en un mot, auraient besoin d'or ou d'argent, payeraient un taux d'escompte « variable suivant l'abondance ou la rareté du numéraire ». Quant aux billets non exigibles en espèces, ils pourraient être remboursés ultérieurement, suivant un change variable, fixé par le conseil général de la Banque d'après l'état de l'encaisse.

Un autre auteur (2) propose, lorsque l'encaisse de la

(1) Aimé Boutarel, *l'Escompte fixe et invariable à 2 0/0*. Broch. 1863. Paris, Guillaumin.

(2) Du Bor-Rigaud, *Exposé d'un système d'escompte*. Broch 1865, Paris, Guillaumin.

Banque diminue, « d'élever brusquement le taux de son intérêt à 12 p. 100 », puis, l'encaisse étant reconstituée, de bonifier 6 p. 100 aux effets escomptés au taux de 12 p. 100, « c'est-à-dire la moitié de ce dernier taux ». Pour atteindre ce résultat, des billets seraient remis aux porteurs des effets escomptés, avec faculté de remboursement ajourné au moment où l'encaisse aurait atteint la moyenne déterminée.

Dans le désir de procurer au taux de l'escompte une stabilité, que ces divers systèmes n'auraient d'ailleurs pas permis d'atteindre, on n'hésitait donc pas à proposer des réformes, dont l'application eût modifié complètement les bases essentielles du fonctionnement de la Banque. Pour donner le crédit à bon marché, on l'aurait en réalité rendu plus onéreux, en supprimant la convertibilité immédiate du billet, ou en renchérissant le prix des espèces métalliques.

*
* *

La Banque ne peut ni ne doit chercher à maintenir à un taux invariable le loyer des capitaux qu'elle emploie à l'escompte. Elle ne peut pas davantage l'abaisser, sans inconvénients, au-dessous du taux véritable que déterminent, d'une façon générale, l'offre et la demande des capitaux.

Ce n'est pas non plus, comme on l'a prétendu parfois, notamment dans les dernières discussions relatives au renouvellement de son privilège, la seule nécessité de recouvrer ses frais qui doit influencer sur la détermination du taux de l'escompte de la Banque de France.

Nous avons indiqué plus haut que le produit des escomptes de la Banque était relativement faible. Si elle se

bornait à escompter le papier du commerce, les bénéfices qu'elle réaliserait ainsi suffiraient à peine au paiement de ses dépenses.

En fixant, comme on le lui a demandé, son taux d'escompte à 1 1/2 ou 1 p. 100, la Banque n'irait pas à l'encontre de ses intérêts, puisqu'elle augmenterait ses opérations, mais elle porterait atteinte au crédit du billet, c'est-à-dire au crédit public.

L'abaissement du prix de ses services aurait pour résultat d'amener à elle une quantité considérable d'effets de commerce qui ne pourraient trouver, dans les autres banques des conditions d'escompte aussi avantageuses.

L'augmentation du portefeuille aurait pour conséquence l'accroissement de la circulation fiduciaire, qui devrait être d'autant plus étendue que les demandes de crédit seraient plus nombreuses. Il pourrait en résulter des émissions excessives, qui ne seraient plus proportionnées aux besoins que l'on a d'instruments d'échanges. Les billets étant en surabondance seraient présentés au remboursement, et leur gage, c'est-à-dire l'encaisse, ne tarderait pas à être diminué.

La dépréciation du billet serait la conséquence d'un tel abaissement du taux de l'escompte ; il aurait en outre pour effet de faire de la Banque de France une institution de crédit qui tendrait, peu à peu, à monopoliser l'escompte. Or, comme nous l'avons vu, tel n'est pas son rôle.

Le développement que la Banque de France, et surtout les sociétés de crédit, ont pris dans ces dernières années, a suffisamment réduit le rôle des banques privées, pour qu'une nouvelle extension des grandes banques soit plus à redouter qu'à souhaiter. La centralisation excessive des opérations de crédit dans un seul établissement por-

terait à l'activité et à l'initiative privées un coup qui pourrait leur être funeste.

D'ailleurs, la Banque de France a d'autres devoirs à remplir qui limitent, en quelque sorte, ses fonctions dans les périodes de calme.

C'est au moment où l'activité commerciale, industrielle, financière est suivie du développement de la circulation des effets de commerce, que l'on s'adresse surtout à elle. Plus encore qu'en temps ordinaire, elle devient alors la réserve des autres banques, qui lui apportent à l'es-compte le papier qu'elles sont tenues de réaliser, pour obtenir les capitaux nécessaires soit à leurs opérations courantes, soit au remboursement de leurs dépôts.

La Banque de France, qui ne peut ni ne doit faire abstraction de son rôle en pareil cas, se trouve pour ainsi dire obligée, sinon de réduire ses opérations de crédit en temps normal, du moins de ne pas les développer à l'excès. Une extension exagérée de son portefeuille lui permettrait difficilement de remplir sa mission en cas de changes défavorables ou en temps de crise.

Nous allons voir dans les deux dernières parties de cette étude que la prudence apportée par la Banque dans toutes ses opérations, l'importance de sa réserve métallique, l'utilisation de ses billets, lui permettent, dès que les circonstances cessent d'être normales, de venir puissamment en aide au commerce et aux banques, en leur fournissant le numéraire ou les billets qui leur sont indispensables.

DEUXIÈME PARTIE

L'ESCOMPTE EN CAS DE CHANGES DÉFAVORABLES

CHAPITRE PREMIER

NOTIONS GÉNÉRALES SUR LES CHANGES

Définition. — Causes de variations des changes. — Cote des changes. — Les changes défavorables. — Leurs conséquences.

L'expression *le change étranger*, dans son sens ordinaire, sert à désigner le taux auquel le change est effectué, c'est-à-dire les différences qui se produisent dans les conditions auxquelles sont traitées les affaires entre acheteurs et vendeurs d'effets étrangers.

Avant d'examiner le change au point de vue du taux, il est nécessaire d'en indiquer brièvement la matière et l'objet.

Ce sont les effets sur les pays étrangers qui constituent la matière du change, et leur négociation qui est l'objet du commerce des changeurs ou cambistes. Les transactions qui s'effectuent entre divers pays se terminent le plus souvent, non par un règlement en espèces immédiat,

mais par des engagements réciproques des débiteurs de chacun de ces pays. Ces engagements, représentés par des effets de commerce, se négocient comme les autres marchandises, et par la compensation de ces effets les créances et les dettes de plusieurs places peuvent s'éteindre, sans qu'il soit nécessaire de recourir à un paiement en numéraire.

L'opération du change a donc pour objet le règlement d'une ou plusieurs dettes contractées par un débiteur ou un groupe de débiteurs d'une place, engagés envers un créancier ou un groupe de créanciers d'une place étrangère, au moyen d'achat ou de vente de lettres de change.

Le négociant de Londres, qui a vendu pour 10.000 francs de marchandises à un commerçant de Paris, tire une lettre de change sur lui, et peut la négocier avant l'échéance en la cédant à un Anglais qui a un paiement de même somme à effectuer à Paris. Le commerçant de Paris qui a contracté une dette de 10.000 francs payable à Londres, peut, de son côté, pour se libérer, acheter une lettre de change tirée de Paris sur Londres et l'envoyer à son créancier anglais. Dans le premier cas l'opération de change se fait par voie de traite : « on tire et l'on vend » ; dans le second, par voie de remise : « on achète et l'on remet » (1).

La négociation des effets de commerce entre particuliers, se heurtant à des difficultés pratiques qui la rendraient le plus souvent impossible, se fait par l'intermédiaire des banquiers. C'est à eux que l'on s'adresse pour obtenir les effets de commerce nécessaires aux paiements à effectuer sur une place étrangère.

Le prix auquel se vendent les lettres de change, ou

(1) Arnauné, *la Monnaie, le crédit et le change*, Paris, Alcan, 1894, p. 103.

cours du change, dépend de la loi de l'offre et de la demande. Si les lettres de change tirées de Paris sur Londres sont en quantité suffisante pour répondre aux demandes, leur prix tendra à baisser. Si au contraire elles sont rares et très recherchées, leur cours aura une tendance à se relever.

Mais l'abondance plus ou moins grande des effets de commerce n'est elle-même que la conséquence des engagements respectifs des deux places ; le prix des lettres de change varie donc, en réalité, sous l'influence des causes qui modifient la situation économique de l'une ou l'autre de ces places.

Toute opération qui rend un pays créateur ou débiteur d'un autre pays amène des variations du prix des lettres de change tirées du premier sur le second.

L'état des rapports commerciaux entre deux places est un élément important de la variation du cours des changes. Un excédent d'achats de marchandises fait par Paris à Londres peut faire hausser le prix du change sur Londres. Si, au contraire, Londres a acheté à Paris plus que Paris ne lui a acheté, le prix d'une lettre de change sur l'Angleterre tendra à baisser.

Les mouvements du commerce entre deux pays ne sont pas les seuls faits qui donnent lieu à des règlements ; l'excédent des dettes ou créances, qui résulte de la « balance commerciale », loin d'être l'unique régulateur des variations du change, n'est qu'un des éléments de la fixation des cours (1).

(1) La théorie de la balance commerciale ne compte plus aujourd'hui beaucoup de partisans. Les faits se sont chargés d'ailleurs de lui donner de fréquents démentis. Il est même à remarquer que les nations les plus riches, les plus prospères, sont souvent celles qui achètent à l'étranger

A la balance *commerciale* on a opposé la balance *monétaire*, c'est-à-dire l'ensemble de tous les engagements et de toutes les créances d'un pays à l'égard d'un autre. C'est le solde final de la balance monétaire qui influe sur le change.

Les mouvements de capitaux qui proviennent des achats faits dans un pays par les étrangers qui le visitent, les ventes de valeurs ou d'effets publics, le paiement des dividendes des titres étrangers possédés par des nationaux, les emprunts peuvent provoquer la baisse des changes tirés de ce pays sur l'étranger.

Au contraire, l'émigration, les achats de valeurs ou d'effets publics étrangers, le paiement des dividendes de titres nationaux à des porteurs étrangers, les prêts consentis à d'autres pays peuvent amener une hausse des changes tirés du pays débiteur sur d'autres places.

Ces « importations et exportations invisibles (1) », de plus en plus fréquentes et de plus en plus rapides à notre époque, créent des courants de capitaux qui exercent sur les variations des changes une influence beaucoup plus considérable que les mouvements du commerce extérieur.

D'autres éléments, qui ne résultent pas de la balance

plus qu'elles ne vendent. En Allemagne, le commerce extérieur se solde, dans ces dix dernières années, par un excédent des importations sur les exportations d'environ 1 milliard de marks par an. En Angleterre, les importations sont, d'une façon moyenne, à peu près égales au double des exportations. En France, le rapport entre les exportations et les importations se solde par une différence moyenne au bénéfice de ces dernières de 567 millions pour la période comprise entre 1894 et 1899 (*Bull. de stat. et de lég. comp.*, octobre 1899). Ces trois pays, Angleterre, Allemagne et France sont cependant des pays créditeurs, et les changes leur sont le plus souvent favorables.

L'Espagne, au contraire, qui exporte plus qu'elle n'importe, ne cesse depuis longtemps déjà, d'avoir des changes défavorables.

(1) Arnauné, *op. cit.*, p. 113.

des engagements internationaux, contribuent aussi à la hausse ou à la baisse des changes étrangers.

L'état de la circulation monétaire ou fiduciaire de l'une des deux places est susceptible de provoquer des variations dans le cours du papier tiré de l'une sur l'autre.

Une lettre de change tirée de Paris sur Londres représente, en effet, pour celui qui l'achète, le droit d'obtenir moyennant un paiement effectué en monnaie française, une somme payable en monnaie anglaise et d'une valeur équivalente. Si l'or est rare à Paris, si pour se procurer 1.000 francs de métal jaune il faut donner, par exemple, 1.005 francs de monnaie d'argent, les lettres de change sur Londres, où l'or est la monnaie normale, seront très recherchées, et leur prix s'élèvera. Si, au contraire, la lettre de change est tirée sur un pays où l'or est peu abondant, ou sur une place dont la circulation fiduciaire est dépréciée, son prix s'abaissera (1).

C'est ce que M. Goschen exprime ainsi : « Les effets sur un pays donné varient dans leur valeur dans la même proportion que tous les articles qu'on peut acheter, y compris le numéraire, varient dans leur prix à la suite d'une dépréciation de la monnaie ; en d'autres termes, dans la proportion de la perte du papier-monnaie ou de la prime sur l'or (2). »

La fixation du cours des changes est également influencée par la durée des effets négociés et par la différence du taux de l'intérêt entre les deux places.

Les lettres de change n'étant pas toujours payables à

(1) C'est ainsi qu'au 28 décembre dernier le papier sur l'Italie cote à Paris 7 0/0 de perte, alors que le change d'un billet italien de 106 francs donne à Paris 93 francs seulement de monnaie française.

(2) Goschen, *Théorie des changes étrangers*.

vue, le délai qui reste à courir avant leur échéance est un des éléments de la baisse des cours. Le cessionnaire d'un effet de commerce, qui se dessaisit d'une somme égale au montant de l'effet qui lui est cédé, perd la jouissance de cette somme pendant le temps qui reste à courir jusqu'à l'échéance de l'effet. Il est donc juste qu'il lui en soit tenu compte.

En outre, l'effet ainsi acheté pouvant être réalisé dans le pays sur lequel il est tiré en le présentant avant l'échéance à l'escompte d'un banquier, il est naturel que le taux d'escompte de la place tirée soit déduit du prix d'achat.

Nous verrons plus loin dans quelle mesure la différence entre le taux d'escompte de la place d'où est tiré l'effet, et le taux de la place sur laquelle il est tiré, peut influer sur les cours du change, et comment, en retour, les modifications du taux de l'escompte de l'une ou l'autre des deux places peuvent agir sur les changes. Mais avant d'aborder cette partie, qui doit nous retenir plus spécialement, il est nécessaire d'indiquer brièvement comment les changes sont cotés.

*
* *

Le change ayant pour but de procurer, moyennant une somme payée en monnaie nationale, le droit d'obtenir une somme équivalente payable à l'étranger et en monnaie étrangère, pour calculer le prix d'une lettre de change, il faut :

1° Etablir un point de comparaison entre les monnaies des divers pays ;

2° Ce rapport étant fixé, déterminer un effet-type dont les variations seront constatées dans une cote officielle, qui donne ainsi le cours des changes.

Pour établir le rapport qui existe entre les monnaies de deux pays, si ce sont des monnaies d'or, ce qui est le cas général, on rapporte l'une et l'autre de ces monnaies au kilogramme d'or fin pris comme unité, et la relation qui existe entre le nombre des pièces frappées dans chaque pays avec cette unité indique le rapport que l'on cherche entre les deux monnaies prises pour type.

Prenons l'exemple de l'Angleterre et de la France.

En France, avec 1 kilogramme d'or fin, on frappe 3.444 fr. 44 de monnaie d'or ; en Angleterre, avec la même quantité d'or fin, on frappe 136 livres sterling 568 de monnaie d'or. Donc si :

$$\begin{aligned} 136 \text{ l. st. } 568 &= 3.444 \text{ fr. } 44, \\ \text{une livre} &= \frac{3.444,44}{136,568} \text{ soit } 25,221 \end{aligned}$$

Le pair de la livre sterling est donc égal à 25 fr. 221. L'effet type sur Londres étant précisément l'effet de 1 livre, si, à Paris, l'achat d'une lettre de change de 1 livre sur Londres coûte 25 fr. 22, on dit que le change est au pair, c'est-à-dire que le prix de la lettre de change est égal à son montant nominal. En d'autres termes, l'acheteur français d'une lettre de change de 1 livre obtient en Angleterre, à l'échéance de cet effet, une somme égale, en monnaie anglaise, à celle qu'il a dû payer en monnaie française pour acheter cette lettre de change à Paris.

Si le prix de l'effet est supérieur au pair, on dit que le change est *défavorable* à notre pays ; dans le cas contraire, qu'il lui est *favorable*.

Ces expressions ne doivent être prises que dans un sens relatif, et non dans un sens absolu. Dire que les changes d'un pays sur l'étranger sont favorables ou défavorables,

n'implique pas que ce pays se trouve dans une situation économique prospère ou désavantageuse. Comme il y a toujours, en somme, équilibre final entre les importations et les exportations visibles ou invisibles d'un pays, que ses engagements sont toujours soldés en fin de compte, l'expression de change favorable ou défavorable indique seulement la situation momentanément facile ou embarrassée d'un pays. Les changes ne sont que l'expression de cette prospérité ou de ces embarras passagers ; s'ils sont favorables, c'est que le pays a plus de créances que de dettes ; les effets sur l'étranger sont alors peu demandés, et les effets tirés du dehors sont au contraire à prime ; s'ils sont défavorables, c'est que le pays doit plus qu'il n'a à recevoir, et les lettres de change sur l'étranger sont très recherchées.

Pour calculer le prix d'une lettre de change tirée de Paris sur une place étrangère, on ne tient pas compte seulement des rapports entre l'unité monétaire des deux places et la situation économique de chaque pays. On tient compte, mais d'une façon différente pour les effets appartenant à l'une des deux catégories d'effets types usités en France, du taux de l'intérêt.

Le calcul de l'effet type sur toutes les places s'effectue toujours de la même façon ; on le suppose tiré pour une somme égale à l'unité monétaire étrangère, ou à une ou plusieurs centaines d'unités monétaires étrangères (1), mais le prix d'achat diffère selon que l'effet est « à vue » ou « à trois mois ».

La cote des changes à Paris distingue en effet deux catégories de valeurs : les valeurs « à vue » et « à trois mois »

(1) Voici le pair des effets tirés de France sur les principales places étran-

dont le cours est différent. Chacune de ces catégories se divise elle-même en deux autres : « papier long » et « papier court » dont le prix diffère, sans dépendre cependant de la modalité de l'effet.

Le calcul du prix des effets à trois mois se fait en ajoutant au taux donné par la cote, pour le papier long ou le papier court, un intérêt fixe de 4 p. 100. Pour les effets à vue, au contraire, on déduit du prix indiqué par la cote, une retenue égale au taux de l'escompte de la place sur laquelle l'effet est tiré.

La valeur de la première catégorie étant, par définition, à trois mois, celui qui s'en rend acquéreur réalise, si la durée de l'effet est moindre, un bénéfice égal à l'intérêt de son argent pendant la période comprise entre l'échéance et le délai normal de trois mois. Il est donc juste qu'il

gères, avec lesquelles nous sommes en relations commerciales :

Effets tirés sur la Hollande	100 florins :	pair 208 fr. 3
»	» l'Allemagne 100 marks :	pair 123 fr. 4
»	» le Portugal 100 milreis :	pair 560 francs.
»	» l'Autriche 100 couronnes :	pair 105 francs.
»	» l'Espagne 500 pesetas :	pair 500 francs.
»	» la Russie 100 roubles :	pair 266 francs.
»	» l'Angleterre 1 livre sterling :	pair 25 fr. 22
»	» la Belgique 100 francs :	pair 100 francs.
»	» l'Italie 100 francs :	pair 100 francs.
»	» la Suisse 100 francs :	pair 100 francs.
»	» les Etats-Unis 100 dollars :	pair 518 francs.

Dans l'évaluation française des changes étrangers la monnaie étrangère de la place tirée est évaluée en monnaie française. On dit dans ce cas que Paris donne l'*incertain*. D'autres places donnent au contraire le *certain*, c'est-à-dire évaluent la monnaie nationale en monnaie étrangère. A Londres, par exemple, on évalue le prix de la livre en francs. M. Arnauné, auquel nous empruntons ces renseignements, marque très justement la différence entre ces deux façons de procéder : « Certain est pris ici pour fixe ; incertain pour variable. Le certain est la marchandise vendue, l'unité monétaire payable à l'étranger, quantité fixe ; l'incertain est le prix d'achat, quantité variable. » — Arnauné, *op. cit.*, p. 91.

tienne compte au cédant de cet avantage, et c'est pour cela qu'il doit lui remettre une somme égale à l'intérêt du prix de l'effet pour cette période. Cet intérêt est fixé d'une façon invariable à 4 p. 100.

Au contraire, l'effet à vue est, en principe, immédiatement exigible. C'est ce qui explique que le cessionnaire de cet effet déduise du prix qu'il paye au cédant une somme égale à l'intérêt de ce prix pour le nombre de jours qui restent à courir avant l'échéance. En effet, si la lettre de change tirée par exemple sur Londres, qui, d'après la cote française, rentre dans la catégorie des valeurs à vue, est à 30 jours, celui qui s'en est rendu acquéreur sera privé, pendant ce temps, de l'intérêt de son argent ; s'il retient au moment de la cession cet intérêt, il est dédommagé, car cette déduction étant égale au taux de l'escompte de la place tirée, il n'aura aucune perte à subir s'il veut réaliser son effet avant l'échéance (1).

Ainsi, pour l'achat du papier à vue, le taux de l'escompte de la place tirée est un des éléments principaux, sinon le plus important, qui doit entrer en ligne de compte au moment de la négociation (2).

L'achat de valeurs à vue constitue, en effet, un placement d'autant plus rémunérateur que le taux de l'intérêt est plus élevé sur la place tirée. Si l'escompte est à 3 p. 100 à Paris et à 5 p. 100 à Londres, le banquier français, qui achète des traites sur cette ville, emploie son capital à 5 p. 100, puisqu'il déduit du prix de l'effet une somme égale

(1) Sont placés, à Paris, dans la catégorie des valeurs à trois mois : les effets sur Amsterdam, l'Allemagne, Vienne, Barcelone, Madrid, Lisbonne, Saint-Pétersbourg ; dans la catégorie des valeurs à vue, le papier sur Londres, la Belgique, l'Italie, la Suisse, New-York.

(2) Le change sur Londres étant à vue, nous aurons plus spécialement à nous occuper des effets de cette catégorie.

à l'intérêt de ce prix à 5 p. 100, pour la durée qui reste à courir avant l'échéance. Si la différence entre le taux d'escompte des deux places est assez sensible, le papier tiré sur la place où le taux est le plus élevé sera très recherché, son prix haussera, et le change ne tardera pas à devenir défavorable. Par le relèvement de l'intérêt sur la place où il était le plus faible, on pourra remédier, dans une certaine mesure, à cette situation.

De là le rôle des banques lorsque les changes étrangers sont défavorables, et en particulier celui de la Banque de France dont le taux d'escompte est, en quelque sorte, le régulateur du taux du marché.

*
**

La balance des engagements de toute nature contractés par un pays envers un autre pays, la différence des taux d'escompte sur les places commerciales des deux pays, l'abondance ou la rareté du numéraire, peuvent amener, comme nous l'avons indiqué, la hausse du change tiré d'une des places sur l'autre.

Supposons que par suite d'un excédent d'importations en France, le chèque tiré de Paris sur Londres s'élève au-dessus du pair, c'est-à-dire devienne défavorable à notre pays ; les commerçants français qui ont des dettes à acquitter en Angleterre, vont chercher, comme ils le font ordinairement, à se libérer par l'envoi à leurs créanciers de traites payables en Angleterre. La compensation des dettes par ce moyen présente, en effet, des avantages que n'offrent pas les paiements en numéraire, plus dangereux et généralement plus coûteux. Mais le cours du change sur Londres s'étant élevé, les débiteurs français payeront une somme plus forte pour les remises qu'ils doivent effectuer

en Angleterre. L'achat d'une lettre de change de 1 livre ne leur coûtera plus 25 fr. 22, mais peut-être 25 fr. 25 ou 25 fr. 30. Il pourra même arriver que la hausse du change soit telle qu'il y ait avantage pour un débiteur français à se libérer plutôt par un envoi de numéraire que par une remise de papier. Lorsque l'élévation des cours du change atteint cette limite, on dit que le change est arrivé au *gold point* ou point d'or de sortie. Cette limite dépassée, l'envoi de numéraire en Angleterre sera moins onéreux que l'achat de papier tiré sur Londres.

Le *gold point* de sortie peut varier si les remises de numéraire sont faites en monnaies anglaises, en lingots, ou en monnaies d'or françaises. Il s'élèvera si l'on envoie en Angleterre des lingots ou des louis d'or, car les créanciers anglais n'étant pas tenus de les accepter, doivent les convertir en monnaies anglaises, ou les porter à la Banque d'Angleterre.

M. Arnauné fixe de la façon suivante les divers *gold point* de sortie, selon que l'on emploie l'un ou l'autre de ces modes de règlement : « Le pair de la livre sterling étant 25 fr. 22, et les frais de transport entre Paris et Londres représentant 1 1/2 p. 100, soit pour 25.22, 0,037, lorsque le cours du change dépasse 25.258, il est préférable d'envoyer des souverains. » Lorsque le change dépasse 25.287, il y a intérêt à expédier des pièces de 20 francs à « poids droit », c'est-à-dire non usées par le frottement.

« Lorsqu'il s'élève au-dessus de 25.30, l'envoi de lingots d'or est moins coûteux que l'achat de papier. Enfin si les pièces dont on peut disposer sont dépréciées par le frottement, ce n'est que lorsque le change dépasse 25.372 qu'il sera préférable d'exporter des pièces de 20 francs prise dans la circulation (1). »

(1) Arnauné, *op. cit.*, p. 127. Le *gold point* de sortie normal, que

Quels que soient d'ailleurs les cours cotés, lorsque les changes deviennent défavorables, le drainage de la circulation métallique et l'exportation du numéraire sont à redouter.

En effet, l'or est d'autant plus recherché pour les paiements à faire au pays créiteur, que le cours des changes sur ce pays est plus élevé. Tantôt on s'adressera à la circulation métallique, à laquelle on demandera les lingots, les monnaies étrangères, ou les monnaies nationales, nécessaires aux règlements extérieurs ; tantôt on s'adressera aux sociétés de crédit, aux banques d'émission, et, sous forme d'avances sur titres ou d'escompte, on obtiendra d'elles le numéraire dont on a besoin.

Une banque d'émission comme la Banque de France, qui détient le stock métallique le plus important du pays, qui est tenue de rembourser en espèces ses billets, et se trouve en relation avec le commerce et les banques des divers marchés, sera exposée, plus que toute autre, à ces demandes.

Les changes deviennent-ils défavorables à la France, les portefeuilles-escomptes et avances sur titres ne tardent pas à augmenter à la Banque. C'est en vue de se procurer le numéraire dont ils ont besoin pour effectuer leurs paiements à l'étranger, que les commerçants présentent à l'escompte de la Banque les effets qu'ils ont en portefeuille. Ils ne lui demandent plus uniquement du crédit, comme en temps normal, mais des espèces métalliques.

Cette augmentation des demandes d'escompte a pour

M. Arnauné fixe à 25.372, serait atteint, d'après M. Edmond Théry, lorsque le cours du change tiré s'élève à 25.36 (*Europe et Etats-Unis d'Amérique. Statistiques d'ensemble*. Flammarion, Paris 1899, p. 112). Pour M. Le-roy-Beaulieu, le *gold point* de sortie devrait être fixé à 25.40 environ (*op. cit.*, t. IV, p. 136).

effet de faire diminuer la réserve de la Banque et surtout le stock d'or, car le métal jaune est plus particulièrement recherché.

Comparons, par exemple, dans le cours de l'année 1899, les bilans de la Banque de France, aux époques où le change sur Londres se maintient au-dessous du pair avec celles où il devient au contraire défavorable à notre pays.

1899. — Bilans de la Banque de France en cas de changes favorables ou défavorables.

PÉRIODE DE CHANGES FAVORABLES

DATES	Portefeuille	Encaisse or.	Circulation	Comptes courants particuliers	Change court sur Londres.
	(millions)	(millions)	(millions)	(millions)	
6 avril.....	745.4	1.818.1	3.816.0	473.0	25.22
4 mai.....	712.0	1.822.2	3.807.0	470.5	25.19 1/2
1 juin.....	778.2	1.841.6	3.770.4	480.2	25.21
6 juillet.....	701.2	1.899.7	3.789.5	506.0	25.19
3 août.....	792.8	1.919.6	3.799.2	485.5	25.24 1/2
31 août....	804.5	1.926.9	3.795.4	483.9	25.24

PÉRIODE DE CHANGES DÉFAVORABLES

DATES	Portefeuille	Encaisse or.	Circulation	Comptes courants particuliers	Change court sur Londres.
	(millions)	(millions)	(millions)	(millions)	
14 septembre ..	603.3	1.922.3	3.719.2	426.9	25.27
5 octobre.....	774.3	1.914.5	3.883.4	399.4	25.34 1/2
19 octobre.....	904.0	1.895.0	3.859.0	442.0	25.28 1/2
2 novembre...	1.080.0	1.886.9	3.967.7	465.0	25.23 1/2
23 novembre...	1.002.8	1.892.1	3.890.8	476.4	25.24 1/2
7 décembre...	1.015.7	1.887.1	3.930.4	473.2	25.29 1/2
21 décembre...	1.049.2	1.879.0	3.924.2	488.3	25.39
28 décembre...	1.199.8	1.873.6	3.983.5	539.8	25.33

La période comprise entre le commencement d'avril et la fin août est marquée par des changes presque toujours favorables. Pendant ces cinq mois, comme le montre le tableau, l'encaisse or augmente, et le portefeuille, relativement peu considérable, se maintient au-dessous de 800 millions.

Dans la deuxième période, au contraire, le portefeuille ne cesse d'augmenter tandis que l'encaisse or diminue.

Ainsi, lorsque la hausse des changes s'accroît et que le *gold point* est atteint, la Banque est exposée à des demandes de plus en plus nombreuses.

Pour maintenir son encaisse métallique, qui est la réserve même du pays, elle a le droit, sinon le devoir, de se garantir contre l'exagération des demandes de numéraire ou de crédit. D'autre part, pour répondre aux besoins du marché français, dont elle ne peut négliger les intérêts, elle doit, dans une certaine mesure du moins, lui procurer les moyens d'effectuer ses paiements. L'alternative dans laquelle se trouve la Banque l'oblige, ou à élever le taux de l'escompte, ou à fournir les disponibles qui lui sont demandés.

C'est de ces deux façons que peut se manifester l'intervention de la Banque, selon les besoins du marché, et aussi selon les causes qui ont contribué à la hausse des changes.

Fournir des disponibles peut suffire à amener une détente des cours, si leur élévation est en quelque sorte accidentelle, et si elle provient de dettes qu'il est nécessaire d'acquitter.

Élever le taux de l'escompte est indispensable si la hausse des changes a pour cause un défaut d'équilibre

monétaire entre la France et le pays sur lequel le papier est tiré.

Enfin, recourir à ces deux moyens est quelquefois utile.

Nous allons étudier d'abord les effets théoriques de l'intervention de la Banque en cas de changes défavorables.

Nous verrons ensuite comment, en fait, la Banque de France sait concilier l'intérêt du commerce et le sien propre, qui est lié intimement à celui du pays.

CHAPITRE II

ÉTUDE THÉORIQUE DES DIVERS MOYENS D'ENRAYER

LA HAUSSE DES CHANGES

Remises de numéraire. — Prime sur l'or. — Portefeuille sur l'étranger.
Hausse du taux de l'escompte.

Les remises de numéraire faites par la Banque, en cas de changes défavorables, ont l'avantage de permettre aux débiteurs de l'étranger de se procurer l'or nécessaire à leurs paiements, sous forme de monnaies étrangères, de lingots ou de monnaies françaises, que la Banque détient dans sa réserve.

Elles ont aussi pour effet d'éviter, ou, tout au moins, de réduire le recours aux changeurs, dont l'intervention est le plus souvent préjudiciable à la circulation métallique du pays.

Les changeurs, à défaut de monnaies étrangères ou de lingots qu'ils peuvent ne pas avoir en quantité suffisante pour répondre aux demandes, prélèvent en effet dans la circulation les pièces lourdes, dont l'envoi dans le pays créancier est plus avantageux que l'exportation de pièces dépréciées. Cette opération, appelée trébuchage, a l'inconvénient de diminuer et d'appauvrir en même temps le stock monétaire national. L'intervention directe de la Banque est de nature à parer à cet inconvénient.

Mais si la Banque fait de nombreuses remises de numé-

raire, son encaisse peut diminuer dans des proportions considérables.

Aussi, pour s'opposer au drainage de sa réserve, dès que les demandes de numéraire pour l'étranger deviennent importantes, la Banque recourt à une mesure défensive : la prime sur l'or.

La prime sur l'or est une charge que la Banque exige de ceux qui lui demandent du numéraire pour des paiements internationaux. Elle a donc l'avantage de ne pas atteindre ceux qui ne demandent que du crédit, et si la Banque recourt souvent à cette mesure, c'est qu'elle lui permet de ne pas élever le taux de l'escompte.

Mais la prime sur l'or n'a qu'un effet : préserver l'encaisse de la Banque. Elle ne protège pas la circulation métallique du pays contre le drainage et l'exportation des pièces lourdes ; elle a même l'inconvénient de rendre plus actif le recours aux changeurs puisque le prix de l'or est plus élevé à la Banque.

*
* *

La Banque ne pourrait-elle pas, au lieu de remettre du numéraire, donner à ceux qui ont des paiements à faire à l'étranger, en Angleterre par exemple, du papier sur le pays créiteur, c'est-à-dire, dans notre hypothèse, sur Londres ? On l'a parfois demandé, et on a notamment proposé, en 1892, que la Banque constituât, à cet effet, un portefeuille sur l'étranger (1). Cette innovation, disait l'auteur de l'amendement, aurait l'avantage de faciliter les remises de nos nationaux sur les places étrangères, en cas de changes défavorables, et de permettre, selon les

(1) Amendement déposé par M. Hubbard. Cet amendement n'a pas été discuté ; il n'a pas été repris en 1897.

besoins, de se procurer de l'or dans les divers pays sur lesquels la Banque aurait du change tiré.

La constitution d'un tel portefeuille présente cependant, croyons-nous, des inconvénients qui rendent irréalisable cette réforme.

Les difficultés pratiques de la constitution d'un portefeuille solide sur l'étranger, les risques que la Banque pourrait courir selon les modifications du taux de l'escompte des places tirées, donneraient à l'opération un caractère aléatoire qui suffirait à la faire écarter.

Est-ce à dire qu'elle ne présenterait aucun avantage ni aucune efficacité ? M. Burdeau, dans son rapport, émettait des doutes sur l'effet que pourraient avoir, en cas de changes défavorables, des remises de papier étranger faites par la Banque. Ce qu'il faut modifier, faisait-il remarquer, c'est la situation qui est la cause même de la hausse des changes. « La Banque aurait beau acheter des créances sur Londres, elle n'améliorerait pas la situation de notre marché, elle ne ferait pas que nos négociants eussent moins de dettes à payer à Londres, ni plus de créances à recevoir. Elle n'améliorerait que sa situation propre (1). »

Assurément si la hausse des changes a pour cause l'écart qui existe entre le taux de l'intérêt à Londres et le taux de Paris, les remises de papier seraient inefficaces ; elles n'auraient aucune action sur le drainage des capitaux disponibles, que l'élévation de l'escompte pourrait seule arrêter.

Si la hausse des changes résultait d'engagements commerciaux de la France envers l'étranger, les remises de

(1) Burdeau, *Rapport sur le renouvellement du privilège de la Banque de France*, 1892, p. 27.

papier sur Londres, faites par la Banque aux Français débiteurs de l'Angleterre, faciliteraient les règlements à faire sur cette place. L'offre de papier sur Londres serait suffisante, à Paris, pour répondre aux demandes, et une détente des cours en résulterait.

Mais, indépendamment des difficultés pratiques que nous avons signalées, la crainte seule que les banques étrangères ne recourussent à ce même procédé serait suffisante à le faire écarter.

Si la Banque avait, en effet, en portefeuille du papier sur les diverses places commerciales, il est vraisemblable que les banques étrangères escompteraient à leur tour du papier sur la France. Dès lors, les avantages que l'on croirait réalisés pour notre pays, seraient contre-balancés par les inconvénients qui résulteraient de la constitution à l'étranger d'un portefeuille sur la France.

Ces deux moyens, remises de numéraire ou de papier, ont d'ailleurs l'inconvénient de ne pas remédier à l'état de choses dont la hausse des changes n'est que la conséquence.

Si, par exemple, la circulation monétaire ou fiduciaire du pays débiteur est dépréciée, s'il y a défaut d'équilibre entre l'offre et la demande des capitaux sur les deux places, si la spéculation sur les traites étrangères est excessive, ce qu'il faut modifier c'est la situation même du pays débiteur. Il devient alors nécessaire de s'opposer au drainage du numéraire, de retenir les capitaux disponibles, d'en attirer de l'étranger, si on le peut, et de réduire la spéculation ou les engagements trop considérables. Comme le dit M. Goschen, « ce n'est pas la situation effective des changes qui doit être corrigée, mais c'est l'état de choses dont les changes ne sont que l'expression ».

On ne peut arriver à ce résultat que par l'élévation du taux de l'escompte, qui a pour effet de réduire les demandes de numéraire par suite du renchérissement de l'or, de rendre plus faciles les compensations par les remises de traites, de retenir les capitaux disponibles dans le pays débiteur où ils deviennent plus productifs, et d'attirer par l'appât d'un intérêt élevé les capitaux étrangers.

*
* *

Le premier effet de la hausse du taux de l'escompte consiste à défendre la Banque contre l'augmentation des demandes de crédit, et à atténuer ainsi les sorties de numéraire qui en sont la conséquence. Par suite de l'élévation du taux, il devient plus coûteux de se procurer du métal jaune, et ce renchérissement peut avoir pour résultat de diminuer les demandes d'espèces métalliques. Ceux qui, en s'adressant à la Banque, avaient en vue une opération avantageuse que le numéraire obtenu d'elle leur permettrait de faire, hésiteront peut-être en voyant leurs bénéfices plus réduits, et les spéculateurs surtout pourront être écartés par la hausse du taux de l'escompte.

Si ce résultat se produit, si les demandes de crédit sont moins nombreuses, les sorties de numéraire ou de billets seront inférieures aux rentrées provenant de l'arrivée à échéance des effets que la Banque a déjà en portefeuille, et des remises de numéraire ou de billets qui lui sont faites pour d'autres causes. La diminution de l'encaisse sera arrêtée, et la reconstitution de la réserve ne tardera pas à se produire.

D'autre part, l'élévation du taux de l'intérêt, en admettant même qu'elle ne réduise pas les demandes de crédit, est un avertissement donné au marché. Le renchérisse-

ment du prix de l'or indique que « les circonstances cessent d'être tout à fait normales (1) », qu'il faut être prudent dans les affaires à entreprendre, que ce n'est pas le moment de contracter des engagements excessifs, et qu'il est préférable de liquider les opérations en cours plutôt que d'en commencer de nouvelles.

C'est ce qui explique que la hausse du taux de l'escompte, en cas de changes défavorables, provoque des liquidations partielles, rende plus facile la livraison des produits nationaux, et réduise au contraire les achats de marchandises étrangères.

L'or étant moins facile à obtenir, on vend même avec des bénéfices plus réduits : « La hausse du taux de l'escompte, dit M. Leroy-Beaulieu, décourage les importations et encourage les exportations; par conséquent, elle tend à rétablir l'équilibre accidentellement troublé entre les créances et les dettes exigibles de la contrée avec le dehors (2). »

Mais la hausse du taux de l'escompte agit aussi, et c'est cette influence que nous allons étudier, sur la négociation même du papier étranger.

*
* *

Comme on l'a vu, la différence entre le prix du loyer de l'argent sur la place débitrice et sur la place créditrice est de nature à amener des variations des cours du change de l'une de ces places sur l'autre.

Supposons que le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre soit à 5 p. 100 et le taux de la Banque de France à 3 p. 100 seulement. Le taux élevé de l'intérêt, servi aux

(1) Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, t. IV, p. 140.

(2) *Op. cit.*, p. 142. En ce sens Bagehot, *Lombard Street*. Trad. franç. Germer-Baillière, Paris, 1874, p. 45 et suiv.

disponibles en Angleterre, a une double conséquence : il engage les banquiers français à acheter du change sur Londres, puisque les capitaux qu'ils emploient ainsi leur rapportent 5 p. 100, alors qu'en France les mêmes capitaux utilisés à l'escompte ne produisent qu'un revenu de 3 p. 100. D'autre part, pour conserver à leurs capitaux toute leur productivité, les banquiers qui ont acheté du change sur Londres, le conservent en portefeuille jusqu'à l'échéance. Le faire escompter en Angleterre avant l'époque fixée pour le paiement réduirait en effet leurs bénéfices, puisque le banquier anglais prélèverait une retenue proportionnelle au temps à courir, calculée au taux de 5 p. 100.

Il en résulte donc que le papier sur l'Angleterre est recherché et rare à Paris, et que son prix s'élève.

La position du pays créancier, dans notre hypothèse l'Angleterre, est au contraire toute différente. Le loyer de l'argent s'élevant sur le marché à 5 p. 100, les porteurs de lettres de change sur la France ont intérêt à en réclamer le paiement, puisque les capitaux qu'ils obtiennent en faisant escompter leur papier avant l'échéance, s'emploient d'une façon plus productive chez eux. Par suite, le change sur la France est peu recherché en Angleterre, où les placements nationaux sont plus avantageux.

Ainsi, d'un côté, en France le change est demandé et tend à hausser ; de l'autre, en Angleterre il est offert et tend à baisser.

Si à Paris l'escompte est alors porté au même taux qu'à Londres, ou à un taux supérieur, les banquiers français hésiteront moins à faire des remises en Angleterre. Ils pourront présenter à l'escompte des banques de Lon-

dres leurs effets sur cette place. Certaines dettes seront ainsi compensées, et des rentrées de numéraire s'effectueront de Londres à Paris.

Ceux qui font le commerce du change recherchant moins le papier sur l'Angleterre, l'offre en sera plus abondante en France.

Si nous supposons que l'élévation de l'escompte à Paris l'ait porté à un taux supérieur à celui de Londres, la présentation des lettres de change tirées de l'Angleterre sur la France sera retardée, en raison de la retenue prélevée par l'escompte de ce papier, et leur prix tendra à s'élever en Angleterre.

La situation sera donc tout à fait différente de celle que nous envisagions précédemment. C'est la place de Paris qui sera, momentanément du moins, dans une position avantageuse, et non plus la place de Londres, puisque le change sur l'Angleterre sera abondant et à un prix modéré, et que l'élévation du taux de l'escompte garantira la France contre la présentation immédiate des traites tirées sur elle. Les dettes que représentent ces effets de commerce n'en sont pas moins exigibles, mais la retenue que doivent subir les créanciers qui en demandent le paiement avant l'échéance, donne au pays débiteur un délai qui lui permettra de satisfaire plus tard à ses engagements lorsque sa situation se sera améliorée. En somme, si le taux de l'intérêt s'élève à Paris, il y a, dans les autres pays, une demande abondante d'effets sur la France, d'où une hausse de leur prix ; en France, au contraire, les changes sur l'étranger deviennent favorables, car il y a peu d'acheteurs de papier sur les diverses places où le taux de l'escompte est moins élevé.

* *

Si le relèvement du prix du loyer de l'argent influe sur l'achat ou la vente du papier étranger, il agit aussi sur les capitaux disponibles, en les portant sur le marché où ils sont le mieux traités. Capitaux nationaux, capitaux étrangers auront tout avantage à s'employer en France si le revenu qui leur est servi est supérieur à celui qu'on leur donne ailleurs. A ce point de vue, la hausse du taux de l'escompte produit des effets d'autant plus sensibles que le numéraire se déplace plus facilement pour se porter sur les marchés où le taux de l'intérêt s'élève ; au moment du paiement des dividendes de valeurs internationales, cet afflux ou ce reflux de l'or est très appréciable, et il peut exercer sur les changes la plus grande influence. S'il ne se produit pas par l'envoi direct de numéraire, la mise à la disposition des banquiers de capitaux disponibles, sous forme de titres ou de valeurs quelconques, aboutit au même résultat.

Tels sont les divers avantages que présente l'élévation du taux de l'escompte. Comme toute autre mesure d'ailleurs, elle a des inconvénients que l'on a beaucoup critiqués, mais qui n'ont pas suffi à interdire aux banques le recours au relèvement du taux de l'intérêt, lorsqu'il leur paraissait nécessaire.

Élever le taux de l'escompte, c'est faire payer à tous ceux qui s'adressent à la Banque un prix supérieur à celui qu'elle leur demande habituellement pour escompter leur portefeuille, c'est imposer au commerce une charge parfois très lourde, surtout lorsque les événements rendent déjà difficiles les transactions. Souvent aussi, c'est obliger à des liquidations prématurées et difficiles qui peuvent avoir

leur contre-coup sur le marché. Mais, comme nous aurons l'occasion de le faire remarquer plus loin (1), cette mesure s'impose presque toujours, et les banques ne font que suivre les mouvements du marché national et des marchés étrangers. Elles ne sont pas la cause du mal qu'elles ne font qu'enregistrer. L'habileté de la Banque consiste à ne pas recourir trop fréquemment à cette mesure, à en user avec modération. C'est ce que fait la Banque de France.

(1) Voir 3^e partie, ch. IV.

CHAPITRE III

INTERVENTION DE LA BANQUE DE FRANCE EN CAS DE CHANGES DÉFAVORABLES

Caractère général : Elévation modérée du taux de l'escompte. — Attraction relative des capitaux. — Situation particulière du marché français. — Importance de l'encaisse.

Dans ces dernières années surtout, la Banque de France paraît avoir en vue de conserver à son taux d'escompte une fixité de plus en plus grande, et d'élever le moins possible le prix de ses services.

Cette tendance s'est particulièrement accentuée depuis 1875. Jusqu'à cette époque, bien que la mobilité du taux de l'escompte fût moins grande que dans les autres pays, les variations du prix des capitaux à l'étranger influaient sensiblement sur le taux de notre marché, et l'élévation de l'escompte atteignait parfois 7, 8, 9 et même 10 p. 100.

Sans revenir longuement sur nos remarques antérieures (1), rappelons que les modifications du taux de l'escompte de la Banque de France sont maintenant de plus en plus rares.

De 1875 à 1900, tandis que le taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre est modifié 167 fois, celui de la Banque d'Allemagne 84 fois, on ne constate que 25 variations du taux de la Banque de France.

(1) Voir 1^{re} partie, ch. VII.

Si l'on compare les mouvements du taux de l'escompte dans la période comprise entre 1875 et 1890 à ceux de la période qui s'écoule de 1890 à 1900, on remarque que les variations du taux sont de moins en moins fréquentes à la Banque de France, et que notre taux d'escompte est beaucoup plus stable que celui des autres banques.

Mouvements du taux de l'escompte.

1 ^o de 1875 à 1890.		2 ^o de 1890 à 1900.	
Nombre de variations	Durée moyenne d'un même taux	Nombre de variations	Durée moyenne d'un même taux
Banque de France... 19	288 jours	6	608 jours
Banque d'Angleterre. 100	55 »	67	54 »
Banque d'Allemagne. 48	114 »	36	101 »

L'intérêt de l'argent est donc en France de plus en plus fixe.

Il est aussi de plus en plus modéré (1).

De 1875 à 1890, le taux maximum de l'escompte a été en France de 5 1/2 p. 100, et de 1890 à 1900 il ne s'est pas élevé au-dessus de 4 1/2. Pendant ces 25 années, la Banque d'Angleterre a porté son taux 6 fois à 6 p. 100 ; la Banque d'Allemagne a élevé 4 fois son escompte à ce taux et l'a même porté à 7 p. 100 en décembre dernier.

On a vu fréquemment, surtout dans ces dernières années, la Banque de France maintenir son escompte à un taux très modéré, malgré l'élévation du taux des autres banques. Entre le prix du loyer des capitaux à la Banque d'Angleterre et à la Banque de France, par exemple, les écarts de 2 à 3 p. 100 ne sont pas rares.

En 1889, pendant six mois, l'escompte de la Banque de

(1) Voir 1^{re} partie, ch. VII.

France est à 3 p. 100, alors qu'il varie entre 4 et 6 p. 100 à la Banque d'Angleterre.

En 1890, le taux de l'intérêt, toujours de 3 p. 100 à Paris, s'élève à 5 et 6 p. 100 à Londres, et se maintient entre 4 et 5 1/2 à Berlin.

Pendant plus de six ans, du 19 mai 1892 au 20 octobre 1898, le taux de l'escompte de la Banque de France varie entre 2 1/2 et 2 p. 100 (1), tandis qu'en Angleterre on constate de nombreuses variations et que les taux de 4 et 4 1/2 p. 100 sont atteints.

*
* *

Quelles sont donc les raisons qui assurent cette indépendance relative de la France par rapport aux autres marchés, et comment se fait-il que l'écart existant parfois entre les taux d'escompte des places étrangères et le taux de Paris n'occasionne pas de fréquentes sorties de numéraire, et ne parvienne pas à détruire l'équilibre entre notre marché et les marchés étrangers ?

Il serait inexact de supposer que l'élévation du taux de l'escompte produise toujours un effet d'attraction sensible sur les capitaux disponibles. Les capitaux tendent certainement à se porter sur la place où ils sont le mieux traités, mais il faut, pour que leur exportation présente quelque avantage, que la différence entre les taux d'intérêt des diverses places soit assez sensible.

Un écart de 2 p. 100 entre le taux d'intérêt de deux places ne procure, en effet, aux capitaux qui s'exportent pour trois mois, qu'un bénéfice de 1/2 p. 100. Si les placements sont de moindre durée, l'avantage qu'on aurait à les faire cesse d'être appréciable.

(1) Ce taux a été maintenu du 14 mars 1893 au 20 octobre 1898.

Si l'on ajoute à cela que les capitalistes peuvent avoir des craintes, souvent légitimes, sur un emploi de leurs disponibles à l'étranger, et préférer un revenu moindre mais sûr, en France, à un revenu plus élevé mais aléatoire ailleurs, on comprend que la différence, même sensible, entre le taux de l'intérêt de notre marché et celui de l'étranger, n'aboutisse pas toujours au drainage du numéraire.

*
* *

D'ailleurs, la situation économique de la France la préserve, en quelque sorte, contre la nécessité dans laquelle se trouvent certains pays, et principalement l'Angleterre, de recourir à de fréquentes élévations du prix des capitaux disponibles.

Comme l'Angleterre, la France, grâce au développement de son commerce extérieur et aux prêts qu'elle consent à l'étranger, se trouve avoir, par rapport aux autres pays, des créances supérieures à ses dettes (1). Mais, à l'inverse de l'Angleterre, la France peut profiter de cette situation et conserver en partie le numéraire qu'elle reçoit, car, lorsque des demandes d'or se produisent d'une place quelconque, c'est à Londres qu'elles s'adressent tout d'abord. Le stock énorme de valeurs que cette place détient, l'importance de sa marine marchande, qui est pour elle une source de revenus, le courant qui lui amène du numéraire, font de Londres, comme on l'a très bien dit, « le *clearing house* des changes internationaux » (2).

(1) M. Leroy-Beaulieu estime les prêts faits par la France à l'étranger à 25 ou 30 milliards produisant un revenu annuel de 1 milliard 200 millions environ.

D'après le même auteur, les valeurs possédées par l'Angleterre (que l'on évalue généralement à 50 ou 60 milliards) représentent un revenu annuel de 2 milliards 1/2. *Op. cit.*, t. IV, p. 183.

(2) Edm. Théry, *Europe et Etats-Unis d'Amérique*, p. 111.

« Londres, dit M. Courcelle-Seneuil, est encore une sorte de Rome, mais commerciale, qui domine le monde des affaires internationales. A d'autres points de vue, cette place offre des garanties spéciales. L'Angleterre est plus qu'aucun autre pays à l'abri d'une invasion ; elle est depuis longtemps sous le régime monétaire de l'étalon d'or, du métal qui actuellement est seul accepté dans les transactions internationales, sauf dans les pays de l'Extrême-Orient. Londres est devenu ainsi, naturellement, le centre d'un courant d'affaires où l'on est toujours sûr qu'un effet négocié représente de l'or (1). »

Cette facilité que présente l'Angleterre pour les règlements extérieurs détourne en partie de la France les demandes de crédit.

Indépendamment de ces diverses raisons, l'influence de la Banque de France contribue à donner aussi au taux de notre marché une stabilité et une modicité que le taux du marché anglais ne peut avoir.

*
* *

La conception que l'on a en France du relèvement du taux de l'intérêt n'est pas étrangère aux efforts faits par la Banque pour assurer la distribution du crédit au taux le plus faible.

Ce que l'on considère généralement dans la hausse de l'escompte, c'est moins le moyen d'agir sur les capitaux disponibles que l'aggravation des charges imposées au commerce. De là à croire qu'une banque ayant reçu le privilège exclusif de l'émission doit toujours, quelle que soit la situation économique du pays, faire l'escompte à un taux

(1) Courcelle-Seneuil, *les Opérations de banque*, p. 96.

très modéré, il n'y a qu'un pas ; à moins toutefois qu'on n'aille jusqu'à prétendre, comme on l'a fait quelquefois, que la Banque doit faire l'escompte à titre gratuit, ou simplement de manière à couvrir ses frais, sans tenir compte de l'état des disponibles.

En Angleterre, au contraire, l'habitude du crédit ne fait plus rechercher cette fixité idéale du taux de l'escompte, qui est loin d'être toujours un signe de prospérité.

On se préoccupe donc surtout en France des intérêts du commerce, et nous ne serions pas loin d'admettre que la Banque, s'inspirant de cette préoccupation, ait souvent reculé, pour ce motif, l'élévation de son taux d'escompte.

L'importance de son encaisse métallique lui donne, d'ailleurs, les moyens de répondre aux demandes de numéraire qui lui sont adressées en cas de changes défavorables, sans qu'elle soit obligée de recourir à la hausse de l'escompte dès que des sorties de numéraire commencent à se produire.

Montant de l'encaisse de la Banque de France en fin d'année.
(Millions de francs.)

Années	Or	Argent	Total	Années	Or	Argent	Total
1860	152.1	269.0	421.1	1891	1.330.8	1.252.7	2.589.5
1865	322.0	124.0	446.0	1892	1.704.9	1.267.0	2.971.9
1867	708.4	307.8	1.016.2	1893	1.702.5	1.261.3	2.963.8
1868	662.4	476.9	1.139.3	1894	2.060.8	1.238.0	3.298.0
1869	698.1	565.2	1.263.3	1895	1.950.3	1.234.6	3.184.9
1870	434.4	70.9	505.3	1896	1.912.0	1.227.5	3.139.5
1875	1.164.2	504.0	1.668.5	1897	1.945.5	1.205.2	3.150.7
1880	568.4	1.226.3	1.794.7	1898	1.818.4	1.205.5	3.023.9
1885	1.167.3	1.090.0	2.257.3	1899	1.866.4	1.151.6	3.018.0
1890	1.120.2	1.240.8	2.361.0				

Si l'on tient compte de ce fait que la réserve de la Banque, et surtout l'encaisse or, comme le montre ce tableau,

s'est particulièrement développée dans les dernières années, on trouve, dans cet accroissement des disponibles, la principale raison de la stabilité et de la modicité du taux de l'escompte, même dans les périodes les plus troublées.

Situation de l'encaisse or des principales banques européennes d'émission au 31 décembre (1).

(Millions de francs.)

Années	Banque de France	Banque d'Allemagne	Banque d'Angleterre	Banque d'Autriche- Hongrie	Banque de Russie
1894.....	2.060.8	893.0	812.5	326.1	1.519.0
1895.....	1.950.3	713.6	1.090.0	512.6	1.920.0
1896.....	1.912.0	664.2	855.0	613.4	2.392.7
1897.....	1.945.5	710.1	762.5	764.0	3.095.5
1898.....	1.818.4	630.9	732.5	754.7	2.644.0
1899.....	1.866.4	876.1	732.5	825.3	2.214.4

La comparaison entre la Banque de France et les autres grandes banques d'émission permet de constater que ces dernières, la Banque de Russie exceptée, ont un stock d'or sensiblement inférieur à celui qui est en réserve à la Banque de France.

La Banque d'Angleterre surtout a une encaisse métallique très peu élevée. Depuis 1897 sa réserve atteint à peine la moitié du stock d'or de la Banque de France.

Or l'Angleterre est plus exposée que la France aux demandes de numéraire ; sa principale banque d'émission, qui reçoit beaucoup d'or, doit aussi en donner beaucoup.

(1) Cette statistique est extraite du rapport de l'Administration des monnaies et médailles pour les années 1898 et 1899.

*Mouvements de l'or à la Banque de France
et à la Banque d'Angleterre.*

(Millions de francs.)

Banque d'Angleterre			Banque de France		
Années.	Entrées.	Sorties.	Années.	Entrées.	Sorties.
1897.....	170.0	116.0	1897.....	34.1	14.6
1898.....	374.5	405.0	1898.....	30.1	160.6
1899.....	288.0	101.0	1899.....	»	»

On voit par ce tableau que le mouvement des métaux précieux est beaucoup plus actif à la Banque d'Angleterre qu'à la Banque de France ; d'autre part, comme la première a un stock métallique très inférieur à celui de la seconde, elle devra, dès que les sorties commenceront à se produire, renchérir le prix de l'or pour le conserver. C'est ce qui explique les fréquentes variations du taux de son escompte et les nombreuses contractions de crédit, qui proviennent de l'abondance des demandes et de l'insuffisance des disponibles.

Loin de remédier à ces inconvénients, l'organisation même de la Banque d'Angleterre ne fait que les aggraver.

On se rappelle, en effet, qu'aux termes de l'*act* de 1844, la circulation fiduciaire suit les mêmes mouvements que l'encaisse, puisque l'émission, fixe d'une part, ne peut dépasser, d'autre part, le montant de la réserve métallique. C'est donc au moment même où le stock d'or diminue, que la circulation est la plus faible, et comme l'encaisse atteint son minimum lorsque les demandes de crédit et de numéraire sont le plus actives, c'est au moment où la Banque aurait besoin de la plus grande somme de disponibles qu'ils lui font défaut des deux côtés.

Si l'on ajoute que la circulation totale n'est pas mise entièrement à la disposition du public, puisqu'une partie constitue une réserve spéciale (1), il en résulte que la Banque est exposée à voir diminuer en même temps les trois chapitres de son bilan qui lui permettent de satisfaire aux demandes.

L'organisation de la Banque d'Angleterre diffère donc essentiellement de celle de la Banque de France. Elle aboutit à une grande économie de numéraire, puisque l'encaisse réservée est peu importante, mais elle a pour résultat, dès que les demandes de crédit augmentent, d'amener un resserrement presque forcé dont souffre le marché.

La Banque de France, au contraire, conserve une encaisse métallique qui peut paraître inutile le plus souvent, mais qui constitue le réservoir où viennent puiser le commerce et les banques du pays tout entier, dès que les circonstances cessent d'être normales.

Tel est d'ailleurs le rôle principal des grandes banques d'émission. Elles sont l'unique réserve de numéraire d'un pays (2). Leurs efforts doivent tendre à la conservation d'une encaisse proportionnée aux besoins du marché sur lequel s'exerce leur action.

(1) Il est de tradition que lorsque cette réserve tombe au-dessous du tiers des comptes courants du Trésor, des administrations publiques, et des particuliers, la Banque élève le taux de l'escompte.

(2) Bagehot étudie spécialement le rôle de la Banque d'Angleterre à ce point de vue. Il constate qu'elle distribue généralement le crédit selon les besoins, mais il regrette qu'elle ne reconnaisse pas absolument « qu'elle ait un devoir à remplir ». Il critique l'insuffisance de la réserve, et montre jusqu'à quel point elle s'est abaissée en 1825, 1837-39, 1847 et 1857. En 1847 et 1857, l'act de 1844 dut être momentanément suspendu l'encaisse étant tombée à 29 et 23 millions de francs (*Op. cit.*, p. 153 et suiv.).

La Banque d'Angleterre ne s'est pas inspirée, à ce point de vue, des mêmes préoccupations que la Banque de France. Ni les critiques, ni l'expérience qui auraient dû cependant démontrer l'inefficacité de l'*act* de 1844, dont on a, à plusieurs reprises, suspendu l'application, n'ont fait modifier son organisation. Elle n'a pas augmenté son encaisse, de manière à pouvoir, comme la Banque de France, éviter de trop fréquentes élévations du taux de l'escompte et diminuer ainsi les charges qu'elle impose au commerce anglais.

Nous avons vu, jusqu'ici, quels sont les divers moyens employés par la Banque pour remédier aux changes défavorables. Nous avons également indiqué de quelle façon elle recourt, en pareil cas, à la hausse du taux de l'escompte.

Pour confirmer et préciser ces indications générales, nous allons étudier plus spécialement la position de nos changes sur l'étranger, et en particulier sur Londres, pendant les cinq années qui viennent de s'écouler ; nous verrons ainsi de quelle manière se manifeste, selon les cas, l'intervention de la Banque de France.

CHAPITRE IV

POSITION DES CHANGES DE LA FRANCE SUR L'ÉTRANGER DE 1895 A 1900

Du 14 mars 1895 au 20 octobre 1898, le taux d'escompte de la Banque de France s'est maintenu à 2 p. 100. Durant cette période cependant, la hausse des changes en 1895 et 1896, l'élévation du taux de l'intérêt sur les principaux marchés (1) auraient pu faire envisager comme une mesure souvent nécessaire le relèvement du taux de l'intérêt.

La Banque, sans suivre le mouvement de hausse des autres places, a su toutefois, dans plusieurs cas, contribuer, par une intervention habile et opportune, à la détente des changes.

Pendant l'année 1895, le change sur Londres s'est à diverses reprises élevé au-dessus du pair. Des achats importants de valeurs de mines d'or, faits sur le marché de Londres au profit de la place de Paris, ont été la cause principale de la hausse des changes, que la Banque de France

(1) Voici le taux moyen de l'escompte sur les principaux marchés européens de 1895 à 1900, d'après le Bulletin de statistique et de législation comparée.

	Amsterdam	Berlin	Bruxelles	Londres	Paris	Rome	St-Petersbourg	Vienne
1895 .	2.50	3.15	2.60	2.00	2.20	5.00	5.00	4.30
1896 .	3.02	3.65	2.85	2.48	2.00	5.00	6.05	4.09
1897 .	3.04	3.84	3.00	2.78	2.00	5.00	5.87	4.00
1898 .	2.75	4.28	3.04	3.26	2.20	5.00	5.27	4.16
1899 .	3.83	4.98	3.91	3.75	3.06	5.00	5.59	5.04

a pu enrayer, dans une certaine mesure, grâce aux remises de numéraire qu'elle a faites. Aussi son encaisse or a-t-elle subi, dans le courant de l'année, une diminution de plus de 110 millions, alors que le stock de métal jaune des diverses banques d'émission européennes augmente de 6 à 700 millions (1).

La diminution de l'encaisse coïncide toujours avec la hausse du change. Généralement inférieur au pair en

(1) Nous donnons ci-dessous le montant de l'encaisse or et de l'encaisse totale des banques d'émissions européennes, en fin d'année, de 1895 à 1900. Le premier tableau ne comprend pas les évaluations du Bulletin de statistique, qui ne donne pas le total de la réserve or pour toutes les banques d'émission.

*Montant de l'encaisse or des Banques d'émission européennes
au 31 décembre.*

(En millions de francs.)

Années.	Evaluation de l'administration des monnaies.	Evaluation de l'Economiste européen.
1895	7.595.7	7.863.4
1896	7.844.5	7.859.9
1897	8.677.8	8.749.5
1898	8.089.6	8.460.0
1899	»	7.952.0 (a)

Montant de l'encaisse totale des Banques d'émission européennes.

(En millions de francs.)

Années.	Evaluation de l'administration des monnaies.	Evaluation de l'Economiste européen.	Evaluation du Bulletin de statistique.
1895	10.295.7	10.369.7	10.143.1
1896	10.409.6	10.372.6	10.721.3
1897	11.208.5	11.302.0	11.362.6
1898	10.677.7	10.796.0	10.618.6
1899	»	10.342.0 (a)	»

(a) au 28 décembre 1899.

janvier et février, le chèque ne s'élève qu'à 25.25. La réserve d'or atteint alors son maximum avec 2 milliards 148 millions. Elle diminue en mars tandis que le Londres se relève, augmente légèrement en mai et juin alors qu'une détente du change se produit, et tombe à son minimum en octobre en même temps que le chèque cote 25.29 1/2, maximum de l'année.

Si ce cours n'a pas été dépassé, c'est en grande partie aux remises de numéraire de la Banque qu'on le doit. La France a dû faire, en effet, en 1895, d'importants paiements à l'étranger et surtout à l'Angleterre (1). Nos exportations d'or se sont élevées à 294 millions contre 108 en 1894, et nos importations à 253 millions seulement, au lieu de 461 millions l'année précédente.

Grâce à l'abondance des disponibles la Banque de France a pu accueillir les demandes d'escompte, fournir les espèces métalliques nécessaires aux paiements extérieurs, sans recourir à l'élévation du loyer de l'argent, qui s'est d'ailleurs maintenu à un taux très bas en Angleterre.

*
* *

En 1896, les demandes d'or pour le compte de la Russie, de l'Autriche et des États-Unis, très actives dès le mois de septembre, ont provoqué sur les principaux mar-

(1) Voici le mouvement des métaux précieux en Angleterre pour les années 1894 et 1895.

Importations d'or

1894. — 27.830.116 l. st. ou 710 millions de francs.

1895. — 36.334.489 l. st. ou 917 millions de francs.

Exportations d'or

1894. — 15.678.842 l. st. ou 395 millions de francs.

1895. — 21.390.910 l. st. ou 539 millions de francs.

chés européens, et surtout en Angleterre, un resserrement monétaire, dont la France n'a pas eu trop à souffrir.

La réforme monétaire entreprise en Autriche-Hongrie et en Russie (1) a fait entrer dans ces deux pays un stock d'or important. La réserve métallique de la Banque d'Autriche augmente, en effet, dans l'année, de 122 millions de francs, l'encaisse or de la Banque impériale de Russie gagne 473 millions. Il faut noter, en outre, que d'importantes sommes d'or ont quitté l'Europe à destination des États-Unis (2).

Cette recherche du numéraire a contribué à la diminution de l'encaisse des principales banques d'émission (3).

(1) Une loi du 2 août 1892 a placé l'Autriche-Hongrie sous le régime de l'étalon d'or, avec la « couronne » comme unité monétaire. La valeur de la couronne est de 1 fr. 05, le florin vaut deux couronnes. La réforme monétaire entreprise en Russie est définitivement sanctionnée par un oukase du 3-15 janvier 1897, qui a fixé la valeur du rouble argent à 2 fr. 666.

(2) Voici d'après le Bulletin de statistique et de législation comparée (mars 1897) les mouvements d'entrée et de sortie de l'or aux États-Unis, en 1895 et 1896.

	Importations	Exportations
1895	32.538.736 dollars.	184.605.023 dollars.
1896	102.761.282 dollars.	56.742.844 dollars.
	Soit en francs	
1895	168 millions.	541 millions.
1896	532 millions.	294 millions.

L'*Economiste européen* du 22 janvier 1897 fixe, de la façon suivante, par pays de provenance et de destination, les mouvements de l'or entre New-York et l'étranger.

Importations en 1896 :

82.886.597 dollars	dont 43.687.038	venant d'Angleterre.
	8.942.418	» de France.
	19.991.918	» d'Allemagne.

Exportations :

51.432.882 dollars	dont 12.089.760	à destination de l'Angleterre.
	8.337.541	» de la France.
	27.003.506	» de l'Allemagne.

(3) Voir chapitre précédent.

La Banque de France perd 38 millions d'or, la Banque d'Angleterre 270 millions, la Banque d'Allemagne 58 environ.

C'est en septembre seulement qu'à la suite des premières demandes de numéraire adressées par les États-Unis à l'Angleterre, le taux de l'escompte se relève à Londres de 2 à 2 1/2 p. 100. Cette hausse, si faible qu'elle soit, est suivie à Paris de la tension du chèque. Les cours cotent 25.29, et l'encaisse, qui jusqu'alors avait augmenté, perd en une semaine 16 millions d'or. Elle tombe à 2 milliards 30 millions le 16 septembre, au lieu de 2 milliards 77 millions un mois auparavant.

La Banque de France, pour ne pas recourir à la hausse de l'escompte, remet du numéraire et fait payer une prime de 1 p. 1000 sur l'or. Malgré une détente du change, qui s'abaisse à 25.21, l'encaisse or tombe à 1 milliard 975 millions le 30 septembre.

Mais l'élévation de l'escompte de la Banque d'Angleterre n'ayant pas suffi à arrêter le drainage de son encaisse qui perd, du 9 septembre au 21 octobre, 167 millions de francs environ, le taux est porté à 3 p. 100 le 25 septembre et à 4 p. 100 le 21 octobre. Le chèque s'en ressent, et, le 23 octobre, il s'élève à 25.22 1/2.

Grâce à l'élévation du taux de l'intérêt à Londres et à Berlin, où l'escompte est à 5 p. 100, les sorties de numéraire sont arrêtées sur ces deux places, et si l'encaisse de la Banque de France perd encore de l'or en novembre, cette diminution provient principalement des retraits de la circulation et non des demandes pour l'étranger.

Comment la Banque a-t-elle pu, malgré l'élévation du

taux de l'escompte sur les principaux marchés (1), et la hausse des changes, maintenir le loyer de l'argent à 2 p. 100.

Plusieurs causes ont rendu possible le maintien d'un taux aussi modéré.

La situation commerciale de la France se solde en 1896, par un excédent très faible des dettes sur les créances; nos importations dépassent nos exportations de 400 millions seulement (2); notre pays a donc, de ce chef, peu de paiements à faire à l'étranger.

D'autre part, les demandes des États-Unis, où l'on recherche particulièrement l'or, s'adressent beaucoup plus à l'Angleterre qu'à la France, qui n'est pas obligée de se défendre aussi rigoureusement contre les sorties de métal jaune.

Mais, lorsque les changes, et en particulier le chèque, se sont élevés, l'intervention de la Banque a sauvé

(1) *Variations du taux de l'escompte en 1896 (1).*

MOIS	Amsterdam	Berlin	Bruxelles	Londres	Paris	Rome	St-Petersbourg	Vienne
	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
Janvier...	2 1/2	4	2 1/2	2	2	5	5 à 7	5. 4 1/2
Février...	»	4. 3	»	»	»	»	»	4 1/2. 4
Mars.....	3	»	»	»	»	»	»	4
Avril.....	»	»	2 1/2. 3	»	»	»	»	»
Mai.....	»	»	3	»	»	»	»	»
Juin.....	»	»	»	»	»	»	»	»
Juillet....	»	»	»	»	»	»	»	»
Août.....	»	»	»	»	»	»	»	»
Septembre	»	3. 4	»	2. 2 1/2. 3	»	»	4 1/2 à 7	»
Octobre...	3. 3 1/2	4. 5	»	3. 4	»	»	»	»
Novembre	3 1/2	5	»	4	»	»	»	»
Décembre.	»	5	»	»	»	»	»	»

(2) Importations : 3.798 millions, contre 3.749 en 1895.
Exportations : 3.401 millions, contre 3.373 en 1895.

les intérêts des Français débiteurs de l'étranger. Par les remises de numéraire qu'elle a faites lorsque les métaux précieux étaient très demandés, elle a contribué à la détente des changes. Pour ne pas élever le taux de l'escompte, la Banque s'est contentée de recourir à la prime sur l'or, qui n'a pas dépassé, d'ailleurs, 3 p. 1000, et pour conserver sa réserve de métal jaune, elle a répondu aux demandes de l'intérieur par des remises d'argent.

*
..

L'année 1897, pour la France surtout, est, au point de vue monétaire et des changes, la plus favorable de la période comprise entre 1895 et 1900.

Dans le cours de cette année nos changes sur l'étranger sont restés, d'une façon presque continue, au-dessous du pair. Le Londres n'a pas dépassé 25.24 1/2 et son cours minimum, 25.09 1/2, est inférieur de six points au cours le plus bas de 1896.

Cette position de nos changes a permis à la Banque de France de maintenir à 2 p. 100 le taux de l'escompte, qui, plus élevé sur les autres marchés, varie entre 2 et 4 p. 100 en Angleterre, et 3 1/2 et 5 p. 100 en Allemagne.

La baisse générale de nos changes, en particulier du change sur Londres, provient principalement de l'état de notre commerce extérieur, du peu d'activité des affaires, de l'augmentation des disponibles qui en est la conséquence, de la vente de valeurs internationales au profit de la France, et de la position du marché américain.

Notre situation commerciale se solde, en 1897, par une augmentation des exportations, dont le total est supérieur de 179 millions à celui de l'année précédente. Malgré

l'accroissement des importations, le solde débiteur de la France tend à diminuer.

Années	Importations	Exportations	Différence en faveur des importations
<i>(Millions de francs.)</i>			
1896	3.956.0	3.400.9	397.6
1897	3.798.5	3.579.0	376.1

En outre, et ce fait a quelque importance au point de vue des mouvements du change sur Londres, le montant de nos achats en Angleterre diminue, tandis que le total de nos ventes à ce pays augmente.

On connaît l'influence des négociations de titres et valeurs internationales des changes. Or, en 1897, à la suite de la baisse des valeurs de mines d'or, les ventes de titres étrangers détenus par des Français sont assez nombreuses ; en 1896 au contraire, les achats avaient été importants. Comme ces transactions se font surtout avec le marché anglais, les ventes faites par notre pays ont eu pour effet d'amener une détente du chèque.

Enfin, il n'y a pas eu en 1897 de la part des États-Unis des demandes de numéraire aussi actives qu'en 1896 (1), et cette diminution des besoins de l'Amérique ne fait pas rechercher l'or comme dans le cours de l'année précédente.

Jusqu'au mois d'août, à la suite de la baisse des changes et notamment du Londres, qui se maintient au-dessous du pair, l'encaisse or de la Banque de France ne cesse d'augmenter. Du 31 décembre 1896 au 25 août 1897 elle gagne plus de 100 millions.

(1) Mouvements des métaux précieux aux États-Unis :

Années	Importations	Exportations
1896	102.761.282 doll.	56.742.844 doll.
1897	34.020.492 —	34.276.501 —

La situation se modifie alors; les entrées d'or américain, abondantes auparavant, se font plus rares, les capitaux français commencent à se porter en Angleterre, où le taux des reports sur les valeurs sud-africaines s'élève, et où les disponibles se placent avantageusement. Le papier sur New-York est recherché en vue des paiements que la France aura à effectuer en Amérique à la suite des achats de blé que la mauvaise récolte a rendu nécessaires. Le New-York cote 518, c'est-à-dire le pair. Quant au Londres il passe de 25.10 1/2 à 25.16 1/2 entre le 5 et le 12 août. Les demandes de numéraire se portent surtout vers Londres; la réserve métallique de la Banque d'Angleterre diminue en septembre, et le 30 août la Banque porte le taux de l'escompte à 2 1/2 p. 100, mais son encaisse continue à se vider; du 30 septembre au 14 octobre elle perd 2.369.000 l. st., soit près de 60 millions de francs. Le taux est élevé alors à 3 p. 100.

Malgré la différence du taux de l'intérêt sur les places de Londres et de Paris, le change s'élève peu; il cote 25.18 1/2 en octobre. Pour éviter une nouvelle hausse, la Banque remet des matières d'or; en une seule semaine elle livre 3.304.000 francs de métal jaune pour les paiements à l'étranger, mais l'abondance de son encaisse est telle que la prime sur l'or ne dépasse pas 1/2 p. 1000.

Cependant, l'or étant toujours très recherché à Londres, le chèque passe en décembre à 25.24 1/2. Pour protéger sa réserve la Banque de France porte à 3 1/2 p. 1000 la prime sur l'or. Son stock de métal jaune s'élève, dans le courant de ce mois, de 1 milliard 993 millions à 1.959 millions.

Pendant l'année 1897 la Banque n'a donc pas eu à recourir à des mesures restrictives. Son encaisse a augmenté

de 33 millions $1/2$, et elle a reçu de l'étranger plus de métal jaune qu'elle ne lui en a donné (1).

*
* *

La situation monétaire est toute différente en 1898. A la baisse des changes, générale en 1897, succède une hausse assez forte du papier tiré de Paris sur les principales places étrangères.

Le change sur Saint-Pétersbourg se maintient au-dessus de 266 qui est le pair, et varie entre un minimum de 267 et un maximum de 268 $1/2$. Le New-York, généralement au-dessus de 518, c'est-à-dire du pair, cote 517.50 cours minimum, et 521.50 cours maximum. Quant au Londres, il ne s'abaisse pas au-dessous de 25.24 $1/2$, et s'élève à 25.41, cours qu'il n'avait pas atteint depuis longtemps.

Cette hausse est due principalement aux achats de céréales faits à l'étranger par la France en 1898, et aux règlements qui en sont la conséquence.

Pendant que les exportations par rapport à l'année précédente diminuent de 87 millions, les importations augmentent de 516 millions.

Années	Importations	Exportations	Excédent au profit des importations
	(Millions de francs.)		
1897	3.956.0	3.598.0	358.0
1898	4.472.5	3.510.9	961.6

(1) Mouvements de l'or des Banques de France et d'Angleterre avec l'étranger en 1897.

Banque de France.

Entrées 34.140.000 fr.

Sorties 14.680.000.

Banque d'Angleterre.

Entrées 6.725.000 l. st. ou 170 millions fr.

Sorties 4.637.000 l. st. ou 127 millions fr.

Ces chiffres sont extraits du Rapport de l'administration des monnaies, mais ils ne comprennent pas les achats et les ventes de lingots et matières, dont on ne connaît ni la provenance ni la destination. Rapport de 1898, p. 79.

Du seul fait de son commerce extérieur la France a donc à payer près de 1 milliard, au lieu de 358 millions en 1897.

Les importations de céréales s'élèvent, en effet, à 632 millions, tandis qu'en 1897 elles n'atteignaient que 247 millions.

La Russie et les États-Unis étant nos principaux vendeurs de blé, les achats que nous avons dû faire à ces deux pays (1) ont eu pour conséquence une demande très active du papier tiré sur eux. L'augmentation des importations de céréales a donc influé directement sur les cours du papier russe et américain. Elle a contribué aussi à la hausse du change sur Londres, qui est d'autant plus recherché que le numéraire est plus demandé pour les paiements internationaux.

(1) Le tableau ci-dessous permet de se rendre compte, par l'augmentation des importations de la Russie et des États-Unis en France, de l'importance de ces achats.

Rapports commerciaux de la France avec l'Angleterre, l'Allemagne, les États-Unis et la Russie.

(En millions de francs.)

	<i>Importations.</i>				
	1898	1897	1896	1895	1894
Angleterre	504.9	485.4	510.6	496.0	480.2
Allemagne	334.0	309.2	307.9	310.2	310.3
États-Unis	623.3	437.5	313.8	283.2	327.0
Russie	281.7	236.1	180.8	194.8	282.0

	<i>Exportations.</i>				
	1898	1897	1896	1895	1894
Angleterre	1.021.5	1.132.3	1.030.6	999.6	912.9
Allemagne	393.9	380.1	339.7	333.8	324.6
États-Unis	209.7	242.2	224.7	288.7	185.8
Russie	39.4	25.5	25.4	22.0	23.8

Pendant le premier semestre seulement, il entre en France 12.683.265 quintaux de blé étranger, contre 304.434, pendant le premier semestre de 1897; ces importations représentent une valeur de 288.942.000 francs au lieu de 7.710.000 francs en 1897.

Cette tension des cours devait être encore aggravée par l'écart existant entre le prix de l'argent à Paris et sur les divers marchés.

Variations du taux de l'escompte en 1898.

MOIS	Amsterdam	Berlin	Bruxelles	Londres	Paris	Rome	St-Petersbourg	Vienne
	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
Janvier.....	3	5.4	3	3	2	5	5 à 6	4
Février.....	»	4.3	»	»	»	»	4 1/2 à 5 1/2	»
Mars.....	»	3	»	»	»	»	»	»
Avril.....	»	3.4	»	3.4	»	»	»	»
Mai.....	»	4	»	4.3 1/2	»	»	»	»
Juin.....	»	»	»	3 1/2.3.2 1/2	»	»	»	»
Juillet.....	»	»	»	2 1/2	»	»	»	»
Août.....	2 1/2	»	»	»	»	»	»	»
Septembre...	»	»	»	2 1/2.3	»	»	»	»
Octobre.....	»	4.5	»	3.4	2.3	»	4 1/2 à 6 1/2	4.4 1/2
Novembre....	»	5.6	»	4	3	»	5 1/2 à 6 1/2	4 1/2.5
Décembre...	»	6	»	»	»	»	6 à 6 1/2	5

Jusqu'au 21 octobre, en effet, le taux de l'escompte se maintient à 2 p. 100 à Paris, alors qu'il s'élève à 4 p. 100 en Angleterre et en Allemagne. A partir du 21 octobre, porté à 3 p. 100 par la Banque de France, il reste encore inférieur d'un point au taux de la Banque d'Angleterre, de deux et trois points au taux de la Banque d'Allemagne.

Nous allons voir maintenant quels sont les effets de cette hausse des changes, et comment la Banque a essayé d'y remédier.

Dès le début de l'année le cours du chèque s'élève ; il atteint 25.27 1/2 en mars, et 25.35 en avril, suivant la hausse du papier américain qui cote, au même moment, 521.50 (21 avril).

Cette élévation du cours des changes fait rechercher le numéraire ; la Banque ne se protège pas contre les

demandes qui lui sont adressées en élevant le taux de l'escompte, elle se contente de fixer la prime sur l'or à 3 p. 1000.

Pour amener une détente du change la Banque fait aussi d'importantes remises de matières. Les lingots ou les monnaies étrangères qu'elle cède, dans le mois de mars, aux Français débiteurs de l'étranger, s'élèvent à 50 millions environ. Il en résulte un abaissement des cours qui passent de 25.34 1/2 le 10 mars à 25.30 1/2 et 25.30 les 17 et 24 mars.

En même temps, la réserve de la Banque d'Angleterre diminue ; du 31 mars au 7 avril elle perd près de 2 millions 1/2 de liv. st. et tombe à 30.035.000 liv. st. Le taux de l'escompte est porté à Londres à 4 p. 100.

Sous l'influence de cette élévation du loyer de l'argent, le chèque se tend de nouveau à Paris ; il cote 25.32, 25.34 1/2 et 25.35 1/2 les 14 et 21 avril. La Banque de France fixe à 6 p. 1000 la prime sur l'or.

La hausse du taux de l'escompte amène en Angleterre beaucoup d'or étranger. La Banque reçoit 6.928.000 livres sterling de métal jaune, soit 175 millions de francs environ, dont une grande partie venant de France ; le taux de l'escompte s'abaisse alors à Londres, et descend à 3 1/2, 3, et 2 1/2 p. 100 les 26 mai, 2 et 30 juin. A cette baisse de l'intérêt en Angleterre correspond, en France, une détente du change sur Londres qui, de 25.29 1/2 le 2 mai, tombe à 25.26 le 16 juin, et à 25.22 le 7 juillet. A la Banque de France la prime sur l'or n'est plus que de 2 p. 1000.

Cependant, les demandes d'or des États-Unis provoquent une nouvelle diminution de la réserve de la Banque qui perd 17 millions de métal jaune en septembre. Le change sur Londres s'est élevé à 25.29 1/2 et la prime sur l'or, fixée à 3 p. 1000 le 1^{er} septembre, a dû être por-

tée à 5 1/2. Le 10 octobre, à la suite de la hausse du taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre, qui est porté à 4 p. 100, le chèque monte à 25.32 1/2. Il redescend à 25.32 sous l'influence de remises faites par la Banque de France, qui, en une semaine, donne 9 millions 1/2 de matières ; elle fixe en même temps la prime sur l'or à 6 1/2 p. 1000. La Banque de France n'a pas élevé le taux de l'escompte, mais en un an son encaisse or a perdu 113 millions.

Devant une nouvelle hausse du change qui cote 25.33, la Banque de France se décide le 20 octobre à porter son taux d'escompte à 3 p. 100. Cette mesure était nécessaire pour remédier à la diminution de l'encaisse, parer au drainage de la circulation métallique du pays (1), et écarter le papier étranger qui venait chercher à Paris les facilités d'escompte qu'il ne trouvait pas ailleurs.

La baisse du chèque ne suit pas immédiatement l'élévation du loyer de l'argent. Le papier sur Londres cote même alors son maximum 25.41 1/2, puis il s'abaisse à

(1) Les mouvements de l'or s'établissent de la façon suivante en 1897 et 1898 :

	Importations	Exportations
	(Millions de francs.)	
1897	294.0	132.2
1898	199.4	312.2

Composition de l'encaisse de la Banque de France au 31 décembre des années 1897 et 1898.

	Or	Argent	Total
	(Millions de francs.)		
1897.	1.945.5	1.205.2	3.150.7
1898.	1.818.4	1.205.5	3.023.9

L'encaisse de la Banque d'Angleterre n'a perdu que 30 millions dans la même période. Voici en outre le mouvement des métaux précieux à la Banque d'Angleterre pour 1898.

Entrées : 14.853.000 l. st. ou 374 1/2 mill. fr.
Sorties : 16.053.000 l. st. ou 404.8 »

Les entrées de lingots s'élèvent à 6.553.000 l. st. ou 165.2 millions.
Les sorties » » 2.033.000 » 51.2 »

25.35 le 27 octobre, et à 25.32 le 3 novembre. C'est d'ailleurs à ce moment que les demandes de numéraire sont le plus actives. Les portefeuilles-escomptes et avances s'élèvent, en effet, à 1.446 millions, et l'or français afflue en Angleterre. Du 10 au 24 novembre la Banque d'Angleterre reçoit 350.000 livres de métal jaune venant de France.

La prime sur l'or reste élevée à Paris ; le 15 décembre elle est encore de 6 1/2 p. 1000, puis s'abaisse à 5 1/2 et 3 1/2, le chèque étant tombé, les 22 et 29 décembre, à 25.26 1/2 pour se relever à 25.29.

Ainsi, malgré la tension presque continue de nos changes, la Banque de France n'a recouru qu'à une hausse modérée du taux de l'escompte. Son encaisse lui a permis de faire d'importantes remises qui ont facilité les paiements à effectuer à l'étranger.

Mouvements de l'or à la Banque de France en 1898.

Entrées : 30.359.000 fr. dont 9.335.000 de lingots.

Sorties : 160.659.000 fr. — 70.515.000 —

Comme le montre ce tableau, elle a livré dans ce but, plus de 70 millions de matières, et n'en a reçu que 9 millions. Aussi son encaisse a-t-elle subi une diminution de 127 millions d'or environ.

.*

L'année 1899 pourrait être divisée, au point de vue des changes, en quatre périodes distinctes, pendant lesquelles l'influence de la hausse ou de la baisse du papier tiré sur l'étranger est particulièrement appréciable.

Du commencement de janvier à la fin de février, le Londres oscille entre 25.17 1/2 et 25.21 1/2. A cette baisse du

chèque correspond une augmentation de la réserve métallique de la Banque de France qui passe de 3 milliards 24 millions à 3.027.500.000 fr. ; l'encaisse or s'élève de 1 milliard 818 millions à 1 milliard 826 millions.

Puis le chèque est en hausse du 24 février au 13 avril ; il se maintient entre 25.11 et 25.24. L'encaisse or diminue légèrement et tombe à 1.814 millions 1/2.

D'avril à fin août, le chèque s'abaisse à 25.19 et ne dépasse pas 25.21. D'autre part, les changes sur la Suisse, l'Autriche et la Belgique étant très bas, alors que le papier tiré de ces divers pays sur la France cote des cours élevés, la France reçoit d'eux du numéraire (1). L'encaisse de la Banque augmente en conséquence et passe de 3.016.700.000 fr. le 13 avril à 3.124.900.000 fr. le 31 août ; le stock d'or gagne plus de 110 millions ; il est de 1.926.900.000 fr. au lieu de 1.814.500.000 fr. en avril.

Dès le mois de septembre la situation se modifie brusquement. D'abondant sur les divers marchés, le numéraire devient rare, les demandes affluent et la situation de la place de Londres est particulièrement embarrassée.

L'imminence de la guerre avec le Transvaal, les envois faits dans la colonie du Cap, qui reçoit beaucoup d'or de l'Angleterre et ne lui en donne plus comme en temps normal, la perspective de nouvelles demandes de numéraire nécessaire à pourvoir aux dépenses que pourrait occasionner la guerre, des règlements importants à faire dans l'Amérique du Sud, ont fait baisser le niveau de l'encaisse

(1) En quatre mois la Banque de France reçoit 8 millions d'or venant de Suisse, 2 millions de Belgique, et 1.500.000 francs environ d'Autriche.

Du 1^{er} janvier au 31 avril il est entré 86 millions provenant d'achats de matières, et 46.300.000 francs provenant directement de l'étranger, soit 132 millions 1/2. Il n'est sorti que 8.385.000 francs d'or, dont 4.724.000 pour ventes de matières, et 3.661.080 à destination de l'étranger.

métallique de la Banque d'Angleterre, et ont contribué à la hausse du taux de l'escompte.

Pendant que la Banque de France maintient son escompte à 3 p.100, le taux de la Banque d'Angleterre s'élève successivement jusqu'à 6 p.100; le mouvement est d'ailleurs le même sur les divers marchés où le prix de loyer de l'argent est en hausse dès le mois d'octobre.

Variations du taux de l'escompte en 1899.

MOIS	Amsterdam	Berlin	Bruxelles	Londres	Paris	Rome	St-Petersbourg	Vienne
	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
Janvier ...	2 1/2	6. 5	4. 3 1/2	4. 3 1/2	3	5	6 à 6 1/2	5
Février ...	»	5. 4 1/2	3 1/2	3 1/2. 3	»	»	5 à 6	»
Mars.....	»	4 1/2	»	3	»	»	»	»
Avril.....	»	»	»	»	»	»	»	»
Mai.....	»	4 1/2. 4	»	»	»	»	»	5. 4 1/2
Juin.....	2 1/2. 3	4. 4 1/2	3 1/2. 4	»	»	»	4 1/2 à 5 1/2	4 1/2
Juillet....	3. 3 1/2 4 1/2	4 1/2	4. 3 1/2	3. 3 1/2	»	»	5 à 6	»
Août.....	4 1/2	4 1/2. 5	3 1/2	3 1/2	»	»	5 à 6 5 1/2 à 6 1/2	»
Septembre	4 1/5	5	»	»	»	»	5 1/2 à 6 1/2	4 1/2. 5
Octobre...	4 1/2. 5	5. 6	3 1/2. 4 4 1/2. 5	3 1/2 4 1/2. 5	»	»	» 6 à 7	5. 6
Novembre	5	6	5	5. 6	»	»	»	6
Décembre.	»	6. 7	»	6	3. 3 1/2 4 1/2	»	6 à 7. 7 à 8 1/2	6. 5 1/2

Aussi le change sur Londres s'élève : le 5 octobre il cote 25.34 1/2 ; il s'abaisse à 25.26 à la fin de ce mois, grâce aux remises de la Banque, puis remonte ensuite pour atteindre le 21 décembre son maximum avec 25.39. La prime sur l'or est de 5 1/2 p 1000.

L'écart existant entre le taux d'escompte de Londres et

celui de Paris n'aurait pu subsister sans inconvénients pour la réserve de la Banque et le stock du pays, car le numéraire avait intérêt à aller s'employer en Angleterre où il trouvait un revenu de 6 p. 100, contre 3 p. 100 seulement en France. Il était d'autant plus nécessaire de renchérir le prix de l'or en France que la hausse des changes avait uniquement pour cause cette différence d'intérêt et que des remises de numéraire n'auraient été d'aucune utilité.

Aussi la Banque porte-t-elle à 3 1/2 et 4 1/2 p. 100 son taux d'escompte les 15 et 21 décembre. A cette hausse correspond une détente du chèque qui cote 25.33 le 28 décembre, au lieu de 25.39.

La Banque a contribué à ramener ainsi l'équilibre entre les deux places, sans qu'elle ait eu personnellement à souffrir beaucoup de la hausse des changes. Son encaisse or n'a perdu, en effet, du 23 novembre au 28 décembre, que 18 millions 1/2, pris presque en totalité par la circulation (1).

Elle a recouru, en somme, à la hausse du taux de l'escompte plutôt en vue d'arrêter le drainage du numéraire national que de protéger son encaisse. Sans l'élévation du taux des principales banques, elle aurait pu maintenir le loyer de ses capitaux à 3 p. 100, car la situation de la France n'était pas de nature en 1899, à amener la hausse de nos changes (2).

(1) Dans la même période la Banque d'Angleterre a perdu 64 millions de francs d'or.

(2) La situation commerciale de la France est très favorable ; elle se traduit par une diminution des importations, et une augmentation assez considérable des exportations.

Années	Importations	Exportations	Excédent au profit des importations
	(Millions de francs.)		
1898	4.472.5	3.510.8	961.6
(chiffres provisoires) 1899	4.217.1	3.899.1	318.0

En outre nos exportations en Angleterre ont augmenté de plus de 100 millions.

TROISIÈME PARTIE

L'ESCOMPTE EN TEMPS DE CRISE

CHAPITRE PREMIER

APERÇU GÉNÉRAL SUR LES CRISES

Définition des crises. — Classification. — Développement des crises. —
Leur périodicité.

Pris dans son sens médical, le mot « crise » indique « l'ensemble des actes qu'accomplit l'organisme, spontanément ou à la suite d'une provocation, pour revenir à l'état physiologique quand il en a été momentanément éloigné par une cause morbifique ».

Dans une crise on distingue trois périodes : une période de préparation ou d'imminence, appelée aussi *procritique*, une période de *réalisation* ou de crise proprement dite, et une période de parfait achèvement, dite *épicritique* (1).

En matière économique le mot crise ne s'écarte pas sensiblement de cette signification, et l'ensemble des phé-

(1) *Dictionnaire encyclopédique de médecine.*

nomènes qui constituent une crise suit un processus analogue à celui que la médecine observe dans la marche ascendante et descendante d'une maladie.

Une crise économique est un détraquement momentané de la circulation des produits.

Pour déterminer la portée d'une pareille définition, que la plupart des auteurs qui se sont occupés des crises ont donnée d'elles, de nombreuses théories ont été développées.

Tantôt on a voulu distinguer leurs différentes causes, tantôt établir des classifications d'après leur nature même, tantôt enfin, négligeant ces distinctions, étudier un ensemble de crises, en ne tenant compte que des événements qui en marquent l'évolution.

Pour délimiter notre sujet, il nous paraît nécessaire cependant, sans entrer dans des détails inutiles, et sans aborder la discussion des théories auxquelles l'étude des crises a donné naissance, de distinguer, comme le fait M. Leroy-Beaulieu (1), les crises « économiques générales » des crises « commerciales et financières » qui doivent retenir plus particulièrement notre attention.

Les premières « ont leurs racines dans de très grands changements, souvent de très grands progrès accomplis dans la production. Ces crises peuvent sévir sans aucun abus du crédit, sans aucun resserrement de la confiance publique; ce sont de beaucoup les crises les plus intenses et les plus longues ».

Les secondes sont « des périodes de dépression et d'embarras succédant à des périodes d'exaltation, que provo-

(1) Leroy-Beaulieu, *Traité théorique et pratique d'Economie politique*, 2^e édition. Paris, Guillaumin, 1896, t. IV, p. 406.

quaient l'effervescence d'imagination des producteurs et les abus du crédit (1) ».

Les premières sont hors du domaine de notre étude ; nous n'avons à observer que les crises commerciales ou financières dont les manifestations agissent d'une façon plus immédiate sur le mécanisme du crédit.

M. Cl. Juglar (2) qui a fait des crises commerciales une étude savante, minutieuse et fort documentée, sans rechercher des distinctions qu'il critique et repousse, établit d'une façon très nette la marche des divers événements qui précèdent et suivent la crise.

Quelles que soient d'ailleurs les causes d'une crise, les phénomènes qui caractérisent chacune de ses phases sont les mêmes. Si nous résumons la description qu'en fait M. Juglar, le processus de la crise peut s'établir de la façon suivante :

Une crise ne survient pas à l'improviste, elle est toujours précédée d'une période de prospérité, ou du moins d'un grand mouvement d'affaires. On crée de tous côtés des entreprises nouvelles, on développe celles qui existent déjà. Sous l'influence de cette activité, souvent excessive, les prix des marchandises, de la main-d'œuvre, des valeurs mobilières haussent avec une rapidité croissante. Puis un moment arrive où, sous l'influence du moindre événement, les détenteurs de titres ou de marchandises qui veulent les réaliser ne trouvent plus preneurs, ou sont obligés de les céder à bas prix.

A la période procritique a succédé la période de crise proprement dite, qui est marquée par l'arrêt de la hausse des prix.

(1) Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, t. IV, p. 406.

(2) Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique*, 2^e édition, Paris, Guillaumin, 1889.

A ce moment on s'adresse de toutes parts aux banques pour obtenir du crédit. Il faut payer les matières premières, régler ses opérations, faire des envois de numéraire à l'étranger ; les banques subissent un véritable assaut, et pour protéger leurs réserves elles recourent à la hausse du taux de l'escompte.

Cette période est généralement accompagnée de faillites ou de liquidations, provoquées par la suspension des paiements de ceux qui n'ont pu tenir leurs engagements. C'est la période critique de la crise, l'état aigu de la maladie.

Puis survient une période d'abattement, de ralentissement des affaires, appelée aussi période de liquidation.

Les marchandises se vendent alors à bas prix, les recours aux banques se font rares, la dépression du portefeuille indique l'arrêt momentané des transactions, les disponibles deviennent abondants et le taux de l'escompte s'abaisse.

Ainsi, d'après la théorie de M. Juglar, trois accidents forment cortège à toute crise commerciale : 1° la hausse des prix qui la précède ; 2° le drainage des espèces métalliques qui en détermine l'explosion ; 3° la baisse des prix qui permet et facilite la liquidation.

Cette évolution terminée, la confiance renaît, la marche des affaires reprend, et l'on recommence à parcourir le même cycle. En d'autres termes les crises sont périodiques, et la vie économique n'est qu'une oscillation entre deux crises.

Périodiques dans le temps, les crises sont, d'après M. Juglar, universelles dans l'espace : « Le cycle est parcouru dans le monde entier sur toutes les places de commerce. » Le savant économiste, dans le tableau que nous reproduisons ci-dessous, a dressé la liste des crises qui

ont éclaté simultanément, dans le cours de ce siècle, en France, en Angleterre, aux États-Unis (1).

TABLEAU DES CRISES

En France	En Angleterre	Aux États-Unis
1804	1803	»
1810	1810	»
1813	1815	1814
1818	1818	1818
1826	1826	1826
1830	1830	»
1836	1837	1837
1839	1839	1839
1847	1847	1848
1857	1857	1857
1864	1864	Guerre de Séces-
»	1866	sion
»	1873	1873
1882	1882	1884
1891	1890	

On constate, à l'examen de ce tableau, que, sauf l'exception de 1810 à 1813, les crises ont une tendance à se reproduire tous les huit ou dix ans.

Est-ce à dire qu'il soit possible d'établir d'une façon aussi rigoureuse le retour périodique des mêmes accidents dans les mêmes pays. Nous ne le pensons pas. Comme le fait remarquer M. Cauwès, « de nombreuses causes de nature purement morale ou sociale peuvent soit faire avorter une crise, soit en retarder le dénouement. Parmi les faits qui peuvent déterminer une crise, il en est qui échappent absolument aux prévisions, tels sont les guerres, les ré-

(1) En 1870 et 1873, comme nous aurons l'occasion de l'indiquer plus loin, la guerre franco-allemande et sa liquidation provoquèrent, en France, un embarras général des affaires.

volutions politiques ou sociales, les changements de système monétaire, de politique douanière.... etc. (1) ».

Comme M. Cauwès, nous pensons que la théorie de M. Clément Juglar doit être entendue sans exagération.

Il est vrai que les crises sont périodiques, mais cette périodicité ne peut être calculée avec une rigueur mathématique.

Il est vrai que l'on doit distinguer dans chaque crise une phase d'ascension, de dépression, et de liquidation, mais la série de ces événements a été provoquée par une ou plusieurs causes, dont on ne peut faire une abstraction totale.

Ce n'est pas, croyons-nous, l'arrêt de la hausse des prix qui est, comme le pense M. Juglar, la cause de la crise ; en d'autres termes ce n'est pas seulement la suractivité commerciale ou industrielle, ni le seul abus du crédit qui font éclater la crise. C'est sous l'influence d'un événement particulier, parfois sans grande importance, qu'elle se déclare : en 1882 c'est la spéculation exagérée sur les valeurs du Suez, de l'Union Générale qui la provoque ; en 1890 c'est la faillite de la maison Baring, qui, se produisant à un moment où le marché anglais se trouve déjà dans une position difficile, entraîne dans une débâcle générale la place de Londres.

. .

Ce qu'il importe surtout pour nous d'étudier, c'est moins la cause et la nature des crises que le rôle des banques pendant leur évolution. Comme l'a très bien montré M. Juglar, l'étude des bilans des banques est d'un ensei-

(1) Cauwès, *Traité d'Economie politique*, 3^e édit., t. II, p. 389.

gnement précieux pour celui qui veut se rendre compte des divers événements qui précèdent ou suivent une crise.

Les périodes de prospérité ou de dépression se traduisent d'une façon matérielle par l'augmentation ou la diminution du portefeuille et de l'encaisse des banques.

Si ces mouvements ne permettent pas de prévoir, comme on l'a prétendu, l'arrivée des crises par la coïncidence du maximum du portefeuille et du minimum de la réserve métallique, ils donnent au moins une idée assez exacte de l'état du marché.

En étudiant les crises qui se sont produites en France depuis 1850, nous verrons quelle influence elles ont exercée sur la Banque, et principalement sur ses opérations d'escompte.

Nous nous demanderons quels sont les moyens dont la Banque dispose pour enrayer le mal, et nous constaterons, quelle que soit la nature des crises, que l'intervention de la Banque a toujours eu pour but, sinon pour résultat, d'accorder au commerce les facilités qui lui sont nécessaires, tout en s'efforçant de conserver son encaisse, garantie de ses billets et réserve métallique du pays.

CHAPITRE II

MOUVEMENTS DES ESCOMPTES DE LA BANQUE DE FRANCE EN TEMPS DE CRISE

Augmentation du portefeuille et diminution de l'encaisse. — Mouvement inverse. — Relations avec l'activité ou le ralentissement des affaires. — Vue d'ensemble sur la deuxième partie du XIX^e siècle.

L'approche des crises se manifeste, comme nous l'avons déjà indiqué, par la reprise des affaires et la hausse exagérée des prix des diverses marchandises. Les transactions deviennent de plus en plus nombreuses, et les commerçants, qui désirent profiter de la hausse des prix pour réaliser de gros bénéfices, font appel au crédit dans le but d'augmenter leurs facultés d'achat, leurs ressources personnelles ne pouvant suffire à leurs opérations.

La circulation des effets de commerce se développe alors, et la présentation du papier à l'escompte des banques augmente.

D'autre part, les banques et les sociétés de crédit ont à répondre non seulement aux demandes d'escompte, mais aux demandes de retraits des fonds qui leur ont été confiés en dépôt ; elles s'adressent alors à la Banque de France, lorsque leurs ressources diminuent, et font réescompter une partie de leur portefeuille pour se procurer des disponibles.

Si la hausse des prix continue, un moment arrive où

les commerçants trop engagés ne peuvent se liquider : ils essayent d'obtenir un crédit momentané en *tirant en l'air*, ou en faisant proroger les échéances des effets qu'ils ont à payer.

L'influence de ces mouvements se traduit par l'augmentation du portefeuille de la Banque.

Mais cet accroissement des escomptes, qui suit une marche continue, ne va pas sans une diminution de l'encaisse, car en s'adressant à la Banque on lui demande plutôt du numéraire que du crédit.

On recherche de préférence les capitaux disponibles nécessaires pour effectuer des paiements, tenir les engagements contractés et faire des règlements à l'étranger. De là provient la diminution de l'encaisse.

Puis, la hausse des prix devient telle qu'à l'offre des diverses marchandises ne correspond plus une demande équivalente : la baisse se produit alors. C'est la période aiguë de la crise, celle où les recours à la Banque sont le plus actifs, où les demandes aboutissent à d'importantes sorties de métaux précieux.

Cette période est de courte durée, mais comme elle est marquée par des suspensions de paiements, des faillites, le marché ne peut reprendre immédiatement son activité. Le ralentissement des affaires, qui en est la conséquence, dure parfois assez longtemps.

Les transactions commerciales deviennent peu importantes, les entreprises nouvelles se font rares. On s'adresse de moins en moins aux banques, les portefeuilles se vident peu à peu, et ils tombent au tiers ou au quart du chiffre qu'ils atteignaient au moment de la crise.

Cette diminution des demandes aide à la reconstitution de l'encaisse ; le numéraire étant moins recherché se porte

plus volontiers vers les banques ; de ces deux causes : ralentissement des affaires et accumulation des disponibles, résulte, jusqu'à la fin de la période de liquidation, l'accroissement continu de la réserve métallique.

L'étude des bilans (1), d'après la méthode de M. Juglar, va nous permettre de nous rendre compte de l'importance de ces divers mouvements.

En joignant aux chiffres maxima et minima du portefeuille, de l'encaisse, de la circulation et des comptes courants, la moyenne annuelle de ces divers articles, nous avons pensé qu'il serait plus facile de mesurer l'étendue de leurs variations (2).

*
* *

Si l'on suit sur la statistique des opérations de la Banque de France les mouvements du portefeuille et de l'encaisse on constate, comme nous l'avons fait remarquer, que l'augmentation des escomptes, continue jusqu'à l'année même de la crise, a pour conséquence la diminution de la réserve métallique.

Ces deux mouvements inverses sont simultanés, de telle sorte que le maximum de l'encaisse correspond le plus souvent au minimum du portefeuille, tandis que le maximum du portefeuille se rencontre généralement au moment même où la réserve métallique atteint son minimum.

(1) Voir aux annexes, tableau A.

(2) Nous tenons à adresser ici tous nos remerciements à MM. Van der Marcq, Picard et Roulleau, dont l'empressement et l'obligeance nous ont permis de donner à ces statistiques de la Banque de France toute l'étendue et la précision désirables.

ANNÉES	Portefeuille		Encaisse		Moyenne du Portefeuille.		Moyenne de l'Encaisse.	
	millions		millions		millions		millions	
	max.	min.	max.	min.	max.	min.	max.	min.
1851 Liquidation		32	628		116			
1852							585	
1856			153				225	
1857 Crise	647				566			
1858 Liquidation		339			418			
1859			646				570	
1864 Crise	792		152		695		252	
1868 Liquidation		368	1.314		458			
1869							1.190	
1871			398				551	
1873 Crise	2.579				2.299			
1877 Liquidation			2.281				2.196	
1879		381					560	
1881			1.750		1.167		1.824	
1882 Crise	1.724		2.158					
1886 Liquidation		414	2.526				2.423	
1887					578			
1888							2.301	
1891 Crise	1.437				761			
1894 Liquidation		360						
1895			3.392		544		3.292	
1899	1.240		3.015	828			3.062	

On voit par ce tableau que les maxima du portefeuille et le chiffre le plus élevé de sa moyenne s'observent en 1857, 1864, 1873, 1882, 1891, années marquées par des crises.

En 1899, les escomptes sont encore en augmentation,

c'est une conséquence de la reprise des affaires, qui a commencé en 1895.

Au moment où le portefeuille s'élève, l'encaisse diminue. Son minimum ne coïncide cependant pas toujours avec le maximum des escomptes, et il ne s'observe pas, d'une façon absolue, dans l'année même où se produisent les crises.

C'est en 1856, par exemple, et non en 1857, que la réserve est au plus bas. Pendant la crise de 1873, loin de diminuer, l'encaisse se reconstitue, sous l'influence du cours forcé établi en 1870.

Au moment de la crise de l'Union Générale, le minimum est atteint à la fin de l'année 1884, c'est-à-dire quelques mois avant la panique ; au plus fort de la crise, la réserve se relève, car les demandes adressées à la Banque tendent à obtenir du crédit plutôt que du numéraire.

La fin des périodes de liquidation qui se terminent en 1851, 1858, 1868, 1872, 1886, 1894, est toujours marquée par les chiffres les moins élevés du portefeuille et les maxima de l'encaisse.

* *

Comme nous l'avons fait remarquer, les mouvements du portefeuille en hausse ou en baisse sont la conséquence de l'activité ou du ralentissement des affaires.

Le montant des émissions de valeurs commerciales ou industrielles, les résultats du commerce extérieur, le tableau des prix des diverses marchandises, sur lesquels nous donnerons quelques indications, de 1873 à 1899, permettent d'apprécier, d'une façon plus frappante, la relation qui existe entre l'état des opérations de la Banque et l'activité du pays.

ANNÉES	Portefeuille de la Banque	Commerce		extérieur		Emissions de		Cours des	
		Exportation		Importation		Valeurs commerciales industrielles et financières		prix	
		millions max. min.	millions max. min.	millions max. min.	millions max. min.	millions max. min.	millions max. min.	max. min.	max. min.
1870 Guerre			2.802		2.867				
1871									
1872									
1873 Crise	2.579					473		111	
1874									
1875							74		
1876			3.872						
1877 Liquidation				3.988					
1878			3.179		3.669				
1879		381				3.052			83
1880				5.033				80	
1881									
1882 Crise	1724		3.574						
1883									
1884									
1885			3.088				200		
1886 Liquidation	414								
1887				4.025					68
1888						1.523			
1889								72	
1890			3.753					72	
1891 Crise	1437			4.767				72	
1892									
1893							213		
1894		360		3.078					
1895 Liquidation									
1896									67
1897									
1898				4.472					
1899	1.240		3.899			1.224		68	

Si l'on suit, sur le tableau qui rapproche ces divers chiffres, la progression ascendante ou descendante du portefeuille de la Banque, des exportations, des importations, du prix des marchandises, on constate que les variations de chacun de ces articles se produisent en hausse ou en baisse dans les mêmes périodes.

Les prix s'élèvent pendant la période de prospérité et s'abaissent pendant la période de ralentissement des affaires.

Les exportations augmentent avant les crises ; quelquefois leur mouvement ascendant se prolonge après la crise, mais dans la période de liquidation elles diminuent toujours. Les mouvements des importations, qui peuvent être influencés par des causes accidentelles, une mauvaise récolte, par exemple, ont plus d'amplitude, mais dans la période de prospérité ils se traduisent généralement par une augmentation, suivie, dans les périodes de liquidation, d'une baisse sensible.

Ces rapprochements permettent déjà d'apprécier le rôle de la Banque en temps de crise. Son portefeuille est en quelque sorte le baromètre enregistreur des modifications qui surviennent dans l'état du marché.

Son augmentation est le signe d'une activité particulière des affaires, qui n'implique pas nécessairement une prospérité absolue. Lorsqu'il atteint un chiffre trop élevé, on peut prévoir, au contraire, que la crise n'est pas éloignée.

Est-il en diminution importante, la période de liquidation est sur le point de se terminer.

Les explications qui suivent, relatives à chacune des crises que nous aurons à étudier, nous paraissent néces-

saires pour avoir une idée d'ensemble des opérations de la Banque dans ces diverses périodes.

*
* *

Après la crise de 1857, qui ébranla beaucoup moins le marché français que les marchés américain et anglais, la reprise des affaires fut rapide. Le portefeuille ne s'était élevé d'ailleurs, l'année même de la crise, qu'à 647 millions, pendant que le minimum de l'encaisse était inférieur au minimum de l'année précédente.

Années.	Portefeuille			Encaisse			Total des escomptes	Total des opérations productives
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.		
	millions	millions	millions	millions	millions	millions		
1857 (crise)...	647	490	566	291	181	228	5.571	6.065
1859 (liquid.)...	572	431	484	646	312	370	4.714	6.518
1864 (crise)...	792	562	635	367	152	252	6.546	7.598

Aussi peut-on considérer la liquidation comme terminée en 1859.

Le portefeuille, s'abaissant à 339 millions, tombe à son minimum en 1858, et l'encaisse atteint son maximum en 1859. Le total des escomptes, qui était passé à 4 milliards 187 millions en 1857, s'élève déjà à 4 milliards 714 millions en 1859, et les opérations productives présentent une augmentation de 1 milliard 300 millions.

L'accroissement des maxima et minima du portefeuille, du total des escomptes et des opérations productives est continu. En 1864 le portefeuille atteint 792 millions ; sa moyenne égale 635 millions, au lieu de 569 en 1863. Quant à l'encaisse, elle s'est rapidement reconstituée après

la crise précédente. Dès 1859 on observe son maximum ; elle diminue ensuite jusqu'en 1864. A ce moment, alors que le portefeuille est le plus élevé, elle tombe à 152 millions. Sa moyenne s'abaisse à 252 millions, contre 570 en 1859.

Les mouvements du commerce extérieur, pendant cette période, correspondent à ceux du portefeuille de la Banque. Les exportations passent, en effet, de 2 milliards 277 millions en 1860 à 2 milliards 924 millions en 1864. Les importations augmentent aussi d'une façon très sensible ; elles s'élèvent, l'année même de la crise, à 2 milliards 528 millions au lieu de 1 milliard 897 en 1860.

*
* *

La liquidation de la crise de 1864 dura longtemps, et au moment où la reprise des affaires commençait, la guerre de 1870 vint arrêter encore l'activité commerciale et industrielle, sans entraver cependant le mouvement d'augmentation considérable des affaires de la Banque.

Années.	Portefeuille.			Encaisse.			Total des escomptes.	Total des opérations productives.
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.		
	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions
1868 (liquid.)	581	388	458	1.314	977	1.174	5.626	6.669
1870 (guerre)	1.381	495	738	1.318	505	1.131	6.886	8.147
1871.....	1.946	525	1.164	691	398	551	8.177	9.412
1873 (crise)...	2.579	2.119	2.299	821	706	763	14.615	15.609

Cette crise présente, en effet, cette particularité que le portefeuille de la Banque s'accroît, malgré le ralentissement des transactions, conséquence de la guerre. Le portefeuille de la Banque se compose surtout de papier dont les échéances avaient été prorogées, ou de bons du Tré-

sor ; c'est ce qui explique qu'il se soit maintenu à un chiffre très élevé jusqu'en 1873.

Le total des escomptes annuels et des opérations productives augmente aussi. Par contre, l'encaisse tombe à 398 millions ; en un an sa moyenne passe de 1 milliard 131 millions à 551 millions. Elle se relève peu après, et loind'être à son minimum en 1873, année de la crise, elle atteint le chiffre de 763 millions. Nous verrons plus loin que cette augmentation est une conséquence du cours forcé établi en 1870. Cette mesure, en rendant obligatoire l'acceptation des billets de banque, permet d'escompter tout le papier présenté à la Banque sans que la réserve métallique soit entamée.

*
* *

La période comprise entre 1870 et 1873 se caractérise par une activité exceptionnelle du commerce extérieur. Les exportations augmentent de 1 milliard environ ; les importations, très faibles en 1870, atteignent leur maximum en 1872, avec 3 milliards 570 millions ; en 1873 elles sont encore de 3 milliards 544 millions.

Quant aux émissions de valeurs industrielles et commerciales, elles passent de 105 millions en 1871 à 473 millions en 1872 ; elles retombent en 1873 à 77 millions (1).

La hausse des prix est la conséquence de ce mouvement du commerce ; en 1873 les cours des prix cotent leur maximum, qui est 111, soit une augmentation appréciable, le cours moyen étant représenté par 100 (2).

(1) Chiffres empruntés à la statistique des émissions publiques, publiée annuellement par le Bulletin de statistique et de législation comparée.

(2) Le coefficient que nous citons est emprunté à une statistique de M. Sauerbeck, que le Bulletin de statistique et de législation comparée reproduit chaque année. La méthode de M. Sauerbeck consiste à combiner les prix

La liquidation de cette crise fut d'autant plus longue que le portefeuille avait atteint un chiffre inconnu jusqu'alors, et que les affaires ne pouvaient reprendre avant que le calme, qui devait forcément succéder à la guerre et à une panique comme celle de 1873, fût définitif.

Aussi le portefeuille se vide-t-il lentement, tandis que l'encaisse se reconstitue au contraire très vite.

Années.	Portefeuille.			Encaisse.			Total des escomptes.	Total des opérations productives.
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.		
	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions
1877.....	969	683	795	2.281	2.070	2.196	7.569	8.594
1879.....	869	381	560	2.252	1.970	2.115	7.261	8.635
1881.....	1.525	917	1.167	1.897	1.750	1.824	11.374	14.389
1882 (crise)...	1.724	891	1.151	2.158	1.792	2.046	11.322	14.868

Ce n'est qu'en 1879, c'est-à-dire six ans après la crise, que le portefeuille atteint son minimum. Il tombe à 381 millions, et sa moyenne est de 560 millions, alors qu'elle s'élevait à 2 milliards 229 millions en 1873.

En 1877, on observe le maximum de l'encaisse, deux ans avant que le minimum du portefeuille ait été atteint. La liquidation était achevée en 1879.

*
* *

Dans la période de reprise qui se termine par la crise de 1882, l'augmentation du portefeuille est très rapide. Il s'élève de 381 millions à 1 milliard 724 millions. La diminution de l'encaisse qui correspond à cet accroissement des escomptes est assez faible ; le minimum, en 1881, n'est que

successifs de quarante-cinq marchandises, le niveau moyen des prix réunis pendant une certaine période étant représenté par 100 ; les chiffres donnés pour les années postérieures permettent d'apprécier approximativement la hausse ou la baisse des prix par rapport au cours moyen.

de 1 milliard 750 millions et la moyenne de la réserve métallique s'abaisse seulement à 1 milliard 824 millions, pour se relever à 2 milliards 46 millions dès 1882.

Les mêmes mouvements se reproduisent jusqu'à la crise de 1891.

Années.	Portefeuille.			Encaisse.			Total des escomptes.	Total des opérations productives.
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.		
	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions
1886.....	1.126	414	621	2.526	2.220	2.423	8.303	12.090
1887.....	792	431	578	2.402	2.316	2.361	8.269	11.576
1891 (crise)...	1.437	533	761	2.642	2.358	2.554	9.969	15.324
1894.....	1.031	360	565	3.305	2.951	3.084	8.725	13.071
1895.....	1.090	367	544	3.392	3.177	3.292	8.622	13.778
1898.....	1.115	563	798	3.170	3.034	3.100	11.032	16.568
1899.....	1.240	585	828	3.133	3.005	3.062	11.746	17.833

La liquidation est terminée en 1881-1887. Le portefeuille atteint son minimum en 1886 et tombe à 414 millions ; en 1887 sa moyenne s'abaisse à 578 ; il se relève ensuite jusqu'à l'année même de la crise ; il est alors de 1 milliard 437 millions, et sa moyenne égale 761 millions.

L'encaisse est à son maximum en 1886, mais c'est en 1889, c'est-à-dire deux ans avant la crise, qu'on observe son minimum.

En 1895 le portefeuille a achevé de se vider, la réserve métallique s'est reconstituée, et la reprise commence. Jusqu'en 1899 les escomptes ne cessent d'augmenter et l'encaisse s'abaisse au contraire jusqu'au chiffre minimum de la période.

..

On a vu par cet exposé rapide quels chiffres élevés atteint au moment des crises le portefeuille de la Banque de France. Entre ses variations extrêmes l'écart est con-

sidérable ; souvent son maximum est sept ou huit fois supérieur à son minimum.

Aucune autre banque n'est exposée à de pareilles demandes de crédit, et si l'on compare les maxima et les minima du portefeuille de la Banque d'Angleterre avec ceux de la Banque de France, on voit par avance toute l'importance du rôle de notre banque d'émission.

*Maxima et minima du portefeuille de la Banque de France
et de la Banque d'Angleterre.*

(En millions de francs.)

MAXIMA			MINIMA		
Années	Banque de France	Banque d'Angleterre	Années	Banque de France	Banque d'Angleterre
1857....	647	789	1858....	339	368
1864....	792	»	1868....	388	»
1866....	»	842	1869....	»	345
1873....	2.579	726	1875....	»	383
1879....	»	734	1879....	381	»
1882....	1.724	»	1880....	»	423
1883....	»	734	1886....	414	»
1891....	1.437	»	1887....	»	466
1899....	1.240	»	1894....	360	»

Les maxima du portefeuille de la Banque de France sont beaucoup plus élevés que ceux de la Banque d'Angleterre ; ils atteignent 2 milliards $\frac{1}{2}$ en 1873, 1 milliard 724 millions en 1882, 1 milliard 437 millions en 1891, tandis qu'ils restent inférieurs à 800 millions en Angleterre.

Au moment où les affaires sont particulièrement actives, le papier afflue à la Banque, le portefeuille grossit démesurément, exposant l'encaisse à des sorties de numéraire. Quelle sera alors la ligne de conduite que devra adopter la Banque ?

Va-t-elle, pour continuer à distribuer le crédit largement, comme elle le fait en temps normal, donner au commerce les mêmes facilités, et par suite ne pas s'opposer à l'augmentation de son portefeuille ; va-t-elle au contraire prendre des mesures restrictives pour arrêter l'afflux du papier, et retenir son numéraire ? Selon les cas elle use de l'un ou de l'autre de ces moyens, et nous allons successivement examiner les différents partis qu'elle peut prendre.

CHAPITRE III

INTERVENTION DE LA BANQUE DE FRANCE EN TEMPS DE CRISE

DIVERSES MESURES DESTINÉES A PERMETTRE DE SATISFAIRE AUX DEMANDES DE CRÉDIT

Augmentation de la circulation. — Cours forcé. — Accroissement du capital de la Banque. — Inconvénients de ces diverses mesures.

Le premier système : continuer à distribuer le crédit comme par le passé, sans restrictions, ne paraît présenter que des avantages.

La situation du marché, au moment où l'on s'adresse de toutes parts à la Banque, est embarrassée. Les engagements sont nombreux sur la place, souvent même excessifs ; des commerçants, des banquiers comptent, pour obtenir les disponibles dont ils ont besoin, sur l'escompte des effets de commerce qu'ils ont en portefeuille.

C'est donc en partie de l'accueil que la Banque de France fera au papier qui lui est présenté par les titulaires de comptes courants ou les banques en relations avec elle, que peut dépendre la situation de certaines maisons.

Il semble, d'ailleurs, d'autant plus naturel que la Banque réponde à ces demandes de crédit que, seule, elle détient un stock métallique suffisant pour fournir les capitaux nécessaires aux transactions.

Mais si l'intérêt du commerce justifie cette solution, celui de la Banque paraît devoir en souffrir.

L'augmentation du portefeuille aboutit, en effet, à des sorties de numéraire. A toute présentation de papier à l'escompte la Banque répond par une remise d'espèces ou de billets, puisqu'on ne lui demande pas de crédit, mais des espèces métalliques.

Si la Banque ne prend alors aucune mesure pour réduire les demandes qui lui sont adressées, il faudra qu'elle puisse augmenter ses disponibles pour continuer ses escomptes. Mais est-il en son pouvoir de le faire ?

*
* *

Le premier moyen qui paraisse le lui permettre ne serait-il pas l'extension de la circulation fiduciaire ? Ne semblerait-il pas logique que, devant la diminution de son encaisse, la Banque recourût à une émission supplémentaire ?

Sans doute, il serait facile, théoriquement du moins, d'augmenter le montant des billets, mais cet accroissement des engagements à vue de la Banque, destiné à lui procurer de nouvelles disponibilités, aurait, en réalité, pour résultat d'augmenter ses risques, et de provoquer de nouvelles sorties de numéraire.

Les demandes de remboursement seraient d'autant plus à craindre que, le gage métallique des billets ayant déjà diminué, la confiance des porteurs pourrait être ébranlée par une nouvelle émission.

C'est précisément parce que l'on a cru quelquefois que le papier « ne coûte rien ou presque rien » que l'on a augmenté d'une façon excessive la circulation fiduciaire, toujours au détriment de sa solidité. C'est l'erreur dans la-

quelle est tombé Law ; c'est ce qui a amené la chute de son système.

Mais, dans notre hypothèse, la dépréciation du billet de banque ne serait-elle pas écartée, puisque la garantie résultant du portefeuille se serait accrue ? A défaut d'une encaisse très forte, n'y aurait-il pas dans le papier détenu par la Banque un gage suffisant de la convertibilité des billets ?

Il pourrait en être ainsi si les circonstances étaient absolument normales et si aucune panique n'était à redouter. Mais que les demandes de remboursement surviennent en assez grande quantité, et l'on s'apercevra alors du danger qu'il y a à opposer un actif à terme, même important, à un passif immédiatement exigible.

Une circulation fiduciaire, n'ayant pas pour couverture une encaisse suffisante, serait donc inutile et dangereuse. L'augmenter ne pourrait qu'aggraver le mal au lieu d'y remédier, et le cours forcé serait la conséquence presque fatale d'une émission exagérée.

*
**

Cette mesure exceptionnelle n'empêche pas d'ailleurs la dépréciation du billet de banque. On est obligé de l'accepter puisqu'il peut être imposé dans les paiements, mais la prime sur l'or indique, comme on le verra plus loin, que le cours forcé, pas plus qu'une autre mesure, ne peut donner une valeur quelconque au papier-monnaie, qui ne repose sur rien.

Tel est le cas de l'Espagne, dont la circulation fiduciaire s'est élevée de 300 millions, en 1881, à plus de 1 milliard et demi à la fin de l'année dernière, tandis que le gage métallique égale 700 millions seulement. Malgré le cours

forcé, la dépréciation des billets, qui a atteint jusqu'à 50 p. 100, était encore de 20 p. 100 en 1899.

Seule, peut-être, la France a pu faire l'expérience du cours forcé sans qu'elle ait été suivie de ces accidents. Etabli de 1848 à 1850, et de 1870 à 1878, il se justifiait alors par la situation particulièrement troublée du pays. Les embarras, qui résultaient de la crise de 1847 et de la guerre de 1870, avaient provoqué de telles sorties de numéraire que l'encaisse était devenue insuffisante. Il était indispensable d'imposer l'acceptation des billets de banque, puisque le numéraire avait fui (1). Si le cours forcé n'a pas eu alors pour conséquence une trop forte dépréciation du billet de banque, c'est qu'on a su en user avec prudence, et sans exagérer le montant des émissions. Cette mesure, en 1870 notamment, présenta même des avantages pour le pays. Elle permit à la Banque de donner son concours au Trésor et de faciliter ainsi le payement de l'indemnité de guerre ; elle rendit possible la reconstitution de l'encaisse, en faisant pénétrer partout le billet de banque. Dans des circonstances particulièrement graves il peut être utile de recourir à cette mesure, mais le plus souvent elle ne présente que des inconvénients.

*
* *

L'augmentation de la circulation, en temps de crise, aurait-elle au moins l'avantage de venir en aide au commerce, en lui permettant de se procurer plus facilement les capitaux dont il a besoin ? Nous ne le pensons pas, car ce que l'on cherche à obtenir principalement de la Banque, dans la période de prospérité et à la veille de la crise, c'est beaucoup plus du numéraire que des billets

(1) Voir Crises, chap. VI.

Les sorties d'espèces métalliques, qui sont la conséquence du développement des escomptes, indiquent bien la nature des besoins du marché. Souvent, lorsque le portefeuille de la Banque augmente, le chiffre de la circulation ne suit pas le même mouvement, mais s'abaisse au contraire. C'est ainsi qu'en 1857, en 1864, l'émission est à son minimum au moment même où les demandes d'escompte sont très nombreuses et où l'encaisse diminue (1).

En 1873, au contraire, la circulation augmente en même temps que le portefeuille, mais il ne faut pas oublier que cet accroissement des émissions est une des conséquences du cours forcé.

Depuis cette époque si la circulation s'est considérablement développée, c'est surtout à l'importance de l'encaisse qu'elle le doit. Le faible écart qui existe généralement entre la réserve métallique et le chiffre de l'émission, a rendu nécessaire cet accroissement de la circulation, qui, sans cela, serait restée improductive. Ce n'est que dans ces dernières années, et depuis 1896 surtout, que la circulation à découvert a pris un réel et utile développement, justifié par l'augmentation des affaires de la Banque.

La Banque ne nous paraît donc pas pouvoir augmenter, d'une façon efficace et sûre, ses disponibilités en étendant la limite de l'émission. Elle ne le pourrait pas davantage, à notre avis, en recourant à d'autres moyens que l'on a parfois préconisés.

*
* *

C'est ainsi qu'on a proposé d'élever le montant du capital de la Banque et de le rendre disponible, de façon à

(1) Voir aux annexes, tableau A.

l'employer aux escomptes, aux avances, ou de l'ajouter à la réserve métallique.

Peut-on supposer cependant que les ressources de la Banque augmenteraient d'une façon appréciable, si elle pouvait disposer de quelques millions ainsi obtenus ?

En admettant même que le capital de la Banque fût élevé de 100 ou 200 millions, si le mouvement des affaires était très actif, si les escomptes dépassaient 1 milliard, comme cela arrive fréquemment, cette mesure serait insuffisante.

Elle aurait de plus l'inconvénient de modifier le caractère du capital de la Banque, qui est institué non pour être employé dans les opérations courantes, mais pour servir de garantie à ces opérations.

Il en serait de même des achats de numéraire, ils grossiraient momentanément l'encaisse, sans contribuer à l'enrichir.

Des mesures de ce genre présenteraient d'ailleurs un inconvénient plus grave encore. L'augmentation des disponibilités en temps de crise, c'est-à-dire au moment même où les demandes de crédit atteignent leur chiffre le plus élevé, n'aurait-elle pas pour effet d'aggraver le mal dont on souffre au lieu de l'enrayer ?

A l'approche des crises, où les abus du crédit et de la spéculation sont à redouter, ne pourrait-on reprocher à la Banque d'encourager ce mouvement, si elle n'essayait de s'y opposer par le seul remède qu'elle puisse employer : la hausse du taux de l'escompte ?

*
* *

La Banque de France n'a pas échappé à cette critique ; bien souvent on l'a accusée d'avoir facilité le développe-

ment des crises, quelquefois même de les avoir provoquées.

M. Coquelin, qui a défendu cette thèse (1) avec beaucoup d'énergie et de vivacité, voit, dans l'augmentation des es-comptes au moyen de l'émission, la cause des crises.

Comme l'émission permet à la Banque de faire l'es-compte non plus avec son capital, mais avec ses billets, il en résulte, dit-il, que les capitaux employés auparavant à l'escompte par d'autres banquiers deviennent disponibles. Le chiffre de ces capitaux s'élevant, leur placement est de plus en plus difficile ; ils se portent à la Bourse, cherchent à s'employer en achats de valeurs, ou reviennent à la Banque, en attendant une rémunération plus avantageuse.

Lorsque ces fonds reprennent le chemin de la Banque, celle-ci développe ses avances au commerce, et fait une nouvelle émission qui, comme la première, accroît la masse des capitaux disponibles. Ils trouvent, moins encore qu'auparavant à se placer ; « l'afflux des capitaux augmente à la Bourse, ... l'agiotage commence à s'en mêler et le jeu absorbe une partie des fonds inoccupés ; le reste va chercher un refuge à la Banque en attendant une meilleure chance (2) ».

Puis l'engorgement devient tel que « les capitalistes petits ou grands se battent sur place, toutes les valeurs publiques s'avalissent, la Bourse nage dans l'or (3) ».

La spéculation intervient alors ; des entreprises plus ou moins dangereuses se fondent, et le désir de réaliser de

(1) Ch. Coquelin, *le Crédit et les banques*. Paris, Guillaumin, 1876, p. 196 à 216.

(2) Coquelin, *op. cit.*, p. 205.

(3) *Ibid.*, p. 207.

gros bénéfices par l'emploi des capitaux depuis longtemps improductifs est tel que le public se jette sans réfléchir dans la mêlée, et retire dès les premiers appels de fonds les capitaux qu'il avait en Banque. Pour M. Coquelin, c'est le retrait des comptes courants qui est le signal de la baisse de la réserve. Il fait apparaître le danger et pousse la Banque à prendre des mesures exagérées et tardives, dont le résultat est de faire éclater la crise, au lieu d'y remédier.

Tel est le tableau, vraiment un peu sombre, que M. Coquelin fait des crises et de l'influence des banques d'émission sur leur développement.

Faut-il tout d'abord admettre, comme lui, que l'immobilisation des capitaux, cause des spéculations excessives qui provoquent la crise, soit le fait de la Banque ? L'émission des billets, qui s'ajoutent à la circulation métallique, aboutit sans doute à une économie de numéraire, et, par suite, laisse disponibles des capitaux qui étaient employés auparavant, mais ces capitaux ne restent pas improductifs. S'ils ne servent plus aux transactions ordinaires, puisque le billet de banque s'est substitué à eux, ils s'exportent à l'étranger et rentrent dans leur pays d'origine sous forme de marchandises qu'ils ont permis d'acheter.

De plus, en échange des billets qu'elle émet, la Banque reçoit du numéraire ; les capitaux, que l'accroissement de la circulation avait laissés sans emploi, reviennent en partie à la Banque, dont ils constituent l'encaisse.

Exportation à l'étranger d'un côté, entrées à la Banque de l'autre, sont de nature à ramener l'équilibre entre l'offre et la demande des capitaux et à rétablir la proportion qui doit exister entre le numéraire et les billets.

Tout en constatant, comme nous venons de le faire,

qu'une partie des capitaux disponibles s'emploie à l'étranger, M. Coquelin affirme toutefois que « le numéraire exporté reste dû aux capitalistes qui l'ont déposé en compte courant à la Banque, ou entre les mains de leurs banquiers particuliers ; il peut être réclamé par eux et il le sera certainement un jour, si quelque occasion de placement vient à s'offrir (1) ». Cependant, pour pouvoir s'employer à l'étranger, ce numéraire a dû être retiré de la Banque ; les comptes courants de ceux qui ont exporté ces capitaux ont été débités d'autant, et, dès lors, les risques de nouveaux retraits nous paraissent atténués, car les mêmes capitaux ne peuvent être à la fois à la Banque et à l'étranger.

D'ailleurs est-ce bien l'immobilisation et le retrait des dépôts qui provoquent le signal de la crise ? Il ne faut pas oublier que les banques d'émission, qui ne servent généralement pas d'intérêt à leurs dépôts, ne reçoivent que peu de capitaux, eu égard à l'ensemble de leurs opérations. C'est ainsi que les mouvements des comptes courants particuliers à la Banque de France présentent de faibles variations (2). De 1851 à 1857 leur solde moyen passe de 122 à 151 millions, et si c'est en effet l'année même de la crise que s'observe leur minimum, il diffère peu de leur maximum, le chiffre des dépôts s'étant maintenu en 1857 entre 168 et 129 millions. Il en est de même en 1864 et en 1873. Toutefois dans cette dernière année, les retraits sont assez importants, et l'écart entre le maximum et le minimum des comptes courants s'élève à 130 millions. Si nous continuons l'observation des bilans, nous verrons

(1) *Op. cit.*, p. 208.

(2) Voir aux annexes, tableau A.

qu'en 1882 et en 1891, au moment même de la crise, le maximum des comptes courants est atteint. C'est lorsque les retraits devraient, suivant la théorie de M. Coquelin, faire redouter les plus graves accidents, qu'ils sont le moins élevés. L'augmentation des comptes courants particuliers prouve alors que les comptes courants escomptes sont de plus en plus nombreux, ce qui est tout à fait normal, puisque le portefeuille est à son maximum.

Ce n'est donc pas le retrait des comptes courants de la Banque qui provoque généralement la crise, et nous serions plutôt tenté de préférer à la théorie de Coquelin celle de M. Juglar.

Comme le fait remarquer ce dernier, « le retrait des comptes courants en France et en Angleterre n'est pas sensiblement supérieur, pendant les années de crise, à ce que l'on observe en temps ordinaire » ; sans aller jusqu'à dire, comme lui, que « la diminution de l'encaisse n'a aucun rapport avec celle des dépôts en comptes courants (1) », nous croyons qu'elle ne peut l'influencer que faiblement.

Ce qu'il faut retenir de la critique de M. Coquelin, c'est que, très souvent, les banques ne s'opposent pas, comme elles devraient le faire, au développement exagéré des demandes de crédit ou aux abus de la spéculation.

C'est par la hausse de l'escompte qu'elles peuvent essayer d'y mettre un frein et de protéger en même temps leur encaisse. Mais, alors surtout, la Banque doit agir avec prudence, avec opportunité, car nous allons voir que l'élévation du taux de l'escompte, si elle est souvent le seul moyen que puisse employer la Banque, ne va pas sans présenter quelques inconvénients.

(1) Juglar, *op. cit.*, p. 37.

CHAPITRE IV

INTERVENTION DE LA BANQUE DE FRANCE EN TEMPS DE CRISE

LA HAUSSE DU TAUX DE L'ESCOMPTE

Effets de la hausse du taux de l'escompte. — Mesures restrictives autres que la hausse du taux de l'escompte. — Charges qui résultent pour le commerce de la hausse du taux de l'escompte. — Participation de l'État aux bénéfices provenant de l'élévation de l'escompte au delà d'un taux déterminé. — Intervention différente de la Banque selon la nature des crises.

Les raisons que nous avons données dans le chapitre précédent nous ont montré combien il était dangereux et en même temps difficile pour la Banque de songer en temps de crise à n'employer que ses disponibles, à les augmenter même, pour répondre aux demandes de crédit.

L'accroissement, parfois excessif, de son portefeuille, suivi de la diminution de sa réserve métallique, l'oblige à recourir souvent à la hausse du taux de l'escompte qui peut, dans une certaine mesure, la garantir contre l'exagération des demandes et les sorties de numéraire.

Elle présente en outre l'avantage de mettre en garde le marché contre la fièvre de crédit et de spéculation dont il souffre. Elle peut amener une liquidation, qui permet d'entreprendre, après la panique, de nouvelles affaires.

Nous nous bornerons à rappeler, tout en insistant sur ceux qui intéressent plus spécialement cette partie de notre

sujet, les effets de la hausse de l'escompte dont nous avons déjà parlé à propos des changes, mais nous nous étendrons plus longuement sur les avantages et surtout les inconvénients de cette mesure, qui se font sentir en temps de crise plus vivement que dans les périodes de changes défavorables.

*
* *

L'élévation du taux de l'escompte a pour effet de relever le prix des services de la Banque. Ceux qui lui demandent du numéraire ou du crédit devront le payer plus cher qu'en temps normal. Il se peut qu'en présence de ce renchérissement, les commerçants qui n'ont pas un besoin pressant de disponibles, hésitent à faire escompter les effets qu'ils ont en portefeuille. La hausse du taux de l'intérêt diminue le montant de la somme qu'ils comptaient se procurer par la réalisation de leur papier, et réduit en même temps la productivité des capitaux obtenus par l'escompte.

Elle est aussi, comme nous l'avons déjà indiqué, un avertissement ; elle permet d'apprécier les dangers de la situation, et peut inspirer des craintes aux commerçants ou aux capitalistes qui ne sont pas guidés uniquement par le désir de réaliser des gains très élevés mais aléatoires ; la prudence peut les porter à ne pas entreprendre alors des opérations trop hardies, ou des placements dangereux.

Si ce résultat est atteint, les demandes adressées à la Banque vont diminuer, les sorties de numéraire seront plus rares, et le marché, au lieu de se lancer dans de nouvelles entreprises, sera plus avisé dans l'emploi de ses capitaux. La hausse est jusque-là un remède préventif. Elle réduit par avance l'activité de la production ou de la spéculation. Elle peut agir également sur les transactions

en cours en ramenant l'équilibre entre l'offre et la demande des produits.

*
* *

A l'approche d'une crise, la hausse des prix de toutes les marchandises survient à la suite de l'exagération de la production ou de la spéculation. L'activité et la rapidité des transactions font rechercher alors les diverses marchandises, dont le prix ne tarde pas à s'élever.

Ce mouvement de hausse, qui porte sur tous les produits, développe les demandes de crédit, car les capitaux sont nécessaires pour entreprendre de nouvelles opérations. La hausse ne peut toutefois se prolonger longtemps sans aboutir à un résultat contraire à celui que recherchent les vendeurs. L'élévation des prix décourage les acheteurs, et certaines marchandises, non vendues, restent à ceux qui les ont achetées, sans peut-être les avoir payées. Les négociants, qui ne peuvent se débarrasser de leurs produits, sont cependant obligés de tenir les engagements qu'ils ont contractés.

Ils font alors appel au crédit de la Banque et lui demandent, contre des effets de commerce présentés à l'escompte, le numéraire indispensable à leurs règlements. Si la Banque a précisément élevé le taux de son escompte, le commerçant, qui s'adresse à elle, hésitera peut-être à se procurer de l'or au prix élevé qui lui est demandé. Comme le dit M. Juglar, pour « solder des engagements qui ordinairement se compensent par d'autres engagements.... il pouvait encore employer les métaux précieux tant que leur prix n'avait pas changé, mais du moment où indirectement on l'élève, il n'y a plus à hésiter, il faut livrer le produit à un prix acceptable ; de là ces baisses

qui signalent la liquidation des crises et engendrent le malaise qui les accompagne (1) ».

C'est donc l'élévation du prix de l'or provenant de la hausse de l'escompte, qui ramène l'équilibre entre l'offre et la demande des marchandises et rétablit la circulation, un moment arrêtée, des produits.

Tels sont les effets en quelque sorte directs de la hausse de l'escompte. Nous avons indiqué, dans la partie de cette étude consacrée aux changes, les effets indirects de cette mesure ; nous ne ferons que les rappeler.

..

En renchérissant le prix du loyer de l'argent, l'élévation du taux de l'escompte peut arrêter l'exportation des métaux précieux venant de l'étranger pour profiter de l'intérêt élevé servi sur notre marché.

Cette mesure agit aussi sur les changes ; elle retarde la présentation des effets tirés de l'étranger sur notre marché, et contribue à la baisse du change tiré de nos places sur l'étranger. Le papier est d'autant moins recherché que l'argent peut trouver ailleurs un placement aussi avantageux.

La hausse du taux de l'escompte a donc pour effet, en temps de crise, de réduire les demandes de crédit qui sont adressées à la Banque, en quantité parfois si considérable qu'elles pourraient épuiser ses disponibilités, et d'arrêter les sorties de numéraire.

L'élévation de l'escompte n'est cependant pas sans inconvénients, aussi l'a-t-on critiquée parfois très vivement.

(1) Cl. Juglar, *op. cit.*, p. 137 et 138.

*
* *

La principale objection que l'on puisse faire à l'élévation du taux de l'escompte, c'est que la restriction des demandes de crédit, survenant au moment où le marché a le plus besoin du secours de la Banque, peut entraîner des liquidations forcées, et parfois même provoquer l'explosion de la crise.

En effet, dit-on, ceux qui comptaient sur la Banque pour se procurer les disponibles nécessaires à leurs règlements ne pourront se libérer. Comme il leur sera difficile, étant donnée la situation embarrassée du marché, de trouver ailleurs les capitaux dont ils ont besoin, ils seront amenés à suspendre leurs paiements, et leur chute sera de nature à provoquer une panique générale.

Dans certains cas, il est vrai, une hausse trop brusque ou trop forte du taux de l'escompte peut surprendre le marché, et le priver, pour ainsi dire, des secours qu'il espérait trouver. Si la place est déjà très engagée, si de grandes maisons sont compromises, si la crise est à la veille de se déclarer, le moment est peut-être mal choisi pour élever le taux de l'escompte.

Mais il ne faut pas tomber d'un excès dans l'autre, ni admettre, comme le fait M. Coquelin, que les banques privilégiées, et la Banque de France, bien entendu, soient toujours la cause des crises. D'après lui, non seulement elles les préparent par les facilités qu'elles donnent à la spéculation, mais elles en provoquent l'explosion en élevant le taux de l'escompte, ce qui aboutit au resserrement du crédit.

La mesure prise par la Banque aurait-elle déterminé une panique, qu'il ne faudrait pas exagérer sa part de responsa-

bilité? Est-il bien sûr que les accidents, dont on trouve la cause dans la hausse de l'escompte, ne seraient pas survenus si la Banque avait agi autrement? N'est-il pas plus vraisemblable de supposer, au contraire, qu'ils n'auraient été que retardés? La spéculation aurait continué; sans restrictions, elle serait devenue plus dangereuse; la hausse des prix aurait augmenté, et la débâcle serait survenue plus tard, mais n'aurait pas été évitée.

Il ne faut pas oublier d'ailleurs, que la Banque n'a pas provoqué les difficultés dont on souffre alors. A moins d'affirmer sans preuve qu'elle est la seule cause des excès de la production et de la spéculation, on est obligé de reconnaître que les embarras qui se produisent ne proviennent pas de son fait. Ainsi que le dit M. Juglar, si la Banque « apporte quelques obstacles au commerce au milieu de la crise, elle n'en est pas la cause; ce n'est pas à elle qu'il faut s'en prendre, mais aux écarts de la spéculation ».

*
* *

Indépendamment de ces diverses raisons, qui nous paraissent justifier le principe de la hausse de l'escompte en temps de crise, il faudrait, pour faire écarter cette mesure, trouver d'autres remèdes à opposer à l'augmentation des demandes de crédit. Comme les disponibles de la Banque ne peuvent être accrus, et qu'elle doit défendre son encaisse, il est indispensable qu'elle cherche à arrêter, ou tout au moins à diminuer, l'afflux de papier qui lui est présenté.

On a dit bien souvent que la hausse de l'escompte était inefficace, qu'elle n'arrêtait pas les sorties de numéraire, et qu'elle était en outre le moyen le plus rigoureux que la Banque pût employer. Si l'on compare cependant les effets

des autres remèdes que l'on a proposés, ou qui ont été usités, à ceux de la hausse de l'escompte, on peut se convaincre que l'élévation opportune du taux de l'intérêt est encore, de toutes ces mesures, la plus sûre, la plus efficace, et la moins onéreuse pour le commerce.

Avant de recourir d'une façon utile à la hausse du taux de l'escompte, comme elle le fait depuis 1857, la Banque de France cherchait indirectement par d'autres moyens à réduire, en temps de crise, les demandes de crédit, soit en n'acceptant à l'escompte que des effets dont la durée était inférieure à 90 jours, soit en appliquant des taux différents selon que le papier admis était à plus ou moins longue échéance, soit en limitant le chiffre du remboursement de ses billets.

La première mesure, restriction de la durée d'échéance des effets présentés à l'escompte, est celle qui a été le plus fréquemment usitée par la Banque. De 1800 à 1857 on compte, en effet, d'après M. Courtois (1), vingt variations de la durée des effets admis à l'escompte. C'est ainsi qu'en 1818, l'encaisse de la Banque étant tombée à 59 millions pendant que le portefeuille ne cessait d'augmenter, la durée maximum des effets est abaissée de 90 jours à 60. Comme l'encaisse continue à décroître malgré cette mesure, la Banque décide peu après qu'elle n'escomptera plus les effets dépassant 45 jours ; par contre, elle n'élève pas le taux de l'escompte. Ce n'est qu'à la fin de l'année 1818 que la durée normale d'échéance est rétablie, après avoir été portée successivement à 60, 70 et 75 jours.

En 1855, la diminution de l'encaisse et l'augmentation du portefeuille, qui avait doublé en un an, font réduire

(1) Courtois, *Histoire des Banques en France*, Paris, Guillaumin, 1881, p. 334.

encore à 75 jours la durée des échéances; elle est ensuite abaissée à 60, puis rétablie à 90 jours l'année suivante. Depuis cette époque la Banque n'a plus dérogé à la règle de ses statuts relative à la durée des effets escomptés.

En 1819 et en 1857, la Banque établit des taux différentiels selon la durée du papier qui lui est apporté. Le 11 novembre 1857, le taux d'escompte est fixé à 10, 9 et 8 p. 100 selon que les effets sont à 3, 2 ou 1 mois. Ces divers taux sont successivement abaissés, le 26 novembre et le 7 décembre, à 9, 8, 7 et à 8, 7 et 6 p. 100.

La limitation du remboursement des billets fut usitée par la Banque en 1805 et en 1814. La situation, au début de cette dernière année, était très critique. Contre un passif à vue de 45 millions, la Banque n'avait qu'une encaisse de 14 millions et un portefeuille de 34 millions. Le 20 janvier, elle décida de ne rembourser que 500.000 francs de billets par jour; cet état de choses fut maintenu jusqu'au 14 avril.

Ces diverses mesures sont plus dangereuses, à notre avis, que la hausse de l'escompte.

Elles établissent une distinction arbitraire entre les divers porteurs d'effets de commerce qui s'adressent à la Banque. Celui qui présente un effet à 90 jours peut avoir le même intérêt à obtenir du crédit que celui dont le portefeuille est à 60 ou à 30 jours. Il paraît d'autant moins équitable de placer ce dernier dans une situation désavantageuse, que la Banque a pour principe de traiter tous ceux qui s'adressent à elle sur le même pied d'égalité.

La limitation du remboursement des billets présente des inconvénients plus graves encore. Le billet mis en circulation étant remboursable à vue, la Banque a-t-elle le droit d'en modifier la nature, et n'est-ce pas aller à l'en-

contre des intérêts du public tout entier que de ne pas toujours assurer l'exécution des engagements qu'elle a contractés ?

Ces mêmes mesures sont en outre plus rigoureuses pour le commerce que la hausse du taux de l'escompte.

L'élévation du prix des services de la Banque n'empêche pas, en effet, d'obtenir le numéraire demandé ; elle n'entraîne qu'une perte matérielle, qu'un supplément de prix. Le rejet d'un effet à échéance habituellement admise, ou la réduction de la somme escomptée, aboutissent au contraire à un refus. Sans doute le commerçant dont la Banque n'accepte pas le papier pourra le présenter ailleurs, mais les autres banquiers seront d'autant plus exigeants qu'ils savent que l'on est forcé de s'adresser à eux. De là perte de temps et souvent augmentation de frais.

Le commerçant se trouvera dans une situation défavorable ; il aurait assurément préféré payer une somme plus élevée, pour obtenir le numéraire dont il a besoin, que d'en être privé.

*
* *

L'expérience a montré les inconvénients de ces diverses mesures, et la Banque a cessé d'y recourir dès qu'elle a pu élever, en toute indépendance, le taux de l'escompte. C'est ce que lui a permis la loi du 9 juin 1837 (1).

Jusqu'à cette date, comme l'intérêt commercial était limité à 6 p. 100, la Banque était obligée de réduire la durée de l'échéance des effets présentés à l'escompte, de limiter le remboursement de ses billets pour conserver

(1) C'est la loi du renouvellement du privilège de la Banque qui, à cette date, a modifié la législation antérieure et a autorisé exceptionnellement la Banque à porter le taux de l'escompte au delà de 6 p. 100. Une loi de 1886 a supprimé toute limitation du taux de l'intérêt en matière commerciale.

son encaisse, mais elle ne pouvait arrêter ainsi les sorties de numéraire ; c'est ce qui explique les variations considérables de l'encaisse dans la période antérieure à 1857.

Variations de l'encaisse de 1800 à 1857.

(Millions de francs.)

Années.	Maxim.	Minim.	Années.	Maxim.	Minim.
1804.....	25		1830.....		104
1806.....		0.8	1832.....	281	
1807.....	83		1836.....		90
1810.....		34	1838.....	301	
1811.....	132		1839.....		207
1814.....		6	1845.....	320	
1820.....	218		1847.....		78
1825.....		86	1851.....	628	
1828.....	238		1856.....		153

Variations de l'encaisse de 1857 à 1900.

(Millions de francs.)

Années.	Maxim.	Minim.	Années.	Maxim.	Minim.
1859.....	646		1881.....		1.750
1864.....		152	1889.....	2.599	
1870.....	1.318		1889.....		2.224
1874.....		398	1895.....	3.392	
1877.....	2.281		1899.....		3.062

La réserve s'abaisse parfois, comme en 1806, à un chiffre si minime que le remboursement des billets est compromis. A cette date elle tombe, en effet, à 800.000 francs, soit le trentième environ du chiffre auquel elle s'élevait deux ans plus tôt. En 1814 elle est à peine égale au vingtième du chiffre qu'elle atteignait en 1811.

Dans la période comprise entre 1857 et 1900, où l'élé-

vation du taux de l'escompte est assez fréquente, où la Banque ne craint pas de porter son taux à 7, 8 ou 9 p. 100, l'écart entre le minimum et le maximum de l'encaisse est plus faible. A partir de 1877 il ne dépasse pas le quart du montant total de l'encaisse, et n'atteint qu'un septième et un dixième environ en 1889 et en 1899.

Il y a donc intérêt pour la Banque à recourir, dès que le numéraire est recherché, à la hausse du taux de l'escompte.

*
* *

Sans doute l'élévation du prix des capitaux est quelquefois très onéreuse pour le commerce, mais le marché français jouit, grâce à la Banque, d'un taux inférieur le plus souvent au taux de l'étranger (1).

Il ne faut pas oublier d'ailleurs que les périodes, pendant lesquelles l'escompte est porté à un taux élevé, sont de courte durée (2).

Le taux de 10 p. 100, que l'on n'observe qu'une fois en France, n'est maintenu que quelques jours, du 11 au 26 novembre 1857. Il en est de même en 1863, pour les taux de 7 et 8 p. 100. En 1873 l'escompte s'élève à 7 p. 100, mais du 8 au 20 novembre seulement.

Depuis cette époque le taux de la Banque de France ne dépasse pas 6 p. 100 ; en 1881, en pleine crise de l'Union Générale, il ne s'élève qu'à 5 p. 100 ; depuis 1882 son maximum est 4 1/2 p. 100, tandis que le taux de la Banque d'Angleterre s'élève plusieurs fois à 6 p. 100.

Si l'on tient compte de la courte durée des taux élevés, le prix moyen de l'escompte de la Banque est aussi modéré

(1) Voir 1^{re} partie, chap. VII et 2^e partie, chap. III.

(2) Voir aux annexes, tableau E.

que possible. Même en temps de crise la hausse de l'escompte n'impose pas aux porteurs d'effets de trop lourds sacrifices.

La continuité des affaires que le commerce fait avec la Banque, la diminution du prix de l'opération qui vient de ce qu'elle est à court terme, et, si le taux est trop élevé, la possibilité de faire escompter ailleurs et à meilleur compte son papier, établissent, en somme, un prix moyen des services de la Banque généralement très inférieur au prix constaté sur les marchés étrangers.

*
* *

L'élévation du taux de l'escompte, en temps de crise, a cependant pour résultat l'augmentation très appréciable des bénéfices de la Banque.

Tableau des bénéfices de la Banque pendant les années de crise et de liquidation.

Années.	Bénéfices nets (millions de francs).	Dividendes (francs).	Années.	Bénéfices nets (millions de francs).	Dividendes (francs).
1851 (liquidation)....	9.7	105	1873 (crise).....	73.0	350
1857 (crise).....	36.7	247	1877 (liquidation)...	48.9	95
1859 (liquidation)....	23.5	115	1882 (crise).....	62.6	290
1864 (crise).....	48.0	235	1886 (liquidation)...	29.7	155
1868 (liquidation)....	18.0	90	1891 (crise).....	32.8	159
1870 (guerre).....	39.3	84	1894 (liquidation)...	21.5	113
1871	123.1	300	1899 (période d'activ.)	33.5	130

Cette augmentation des ressources de la Banque, pendant les années de crise, a donné lieu, dans toutes les discussions relatives au renouvellement du privilège, à de vives critiques.

On ne saurait admettre, a-t-on dit, que la Banque pro-

fitât du trouble et des embarras provoqués par la crise pour augmenter ses bénéfices au détriment du commerce. Il y a là quelque chose de choquant et d'anormal, puisque seule la Banque s'enrichit alors.

Sur ce terrain la question est mal posée. Il n'est pas douteux, en effet, que si l'on envisage uniquement l'intérêt du commerce, la hausse du taux de l'escompte ne soit fâcheuse.

Mais l'intérêt de la Banque, et celui du crédit public qui en dépend dans une certaine mesure, justifient l'élévation du taux de l'escompte. Elle est déterminée d'ailleurs par un ensemble de circonstances, et ne provient pas de l'arbitraire de la Banque. Il ne semble pas possible de limiter à ce point de vue l'étendue de ses droits.

*
* *

La situation de la Banque, qui retire de son privilège la faculté d'employer aux escomptes un capital qu'elle se procure, pour ainsi dire sans frais, a cependant déterminé le législateur à lui imposer certaines redevances, qui varient selon le taux de son escompte.

L'article 5 de la loi du 17 novembre 1897 oblige la Banque à payer au Trésor une contribution annuelle « égale au produit du huitième du taux de l'escompte par le chiffre de la circulation productive, sans qu'elle puisse jamais être inférieure à 2 millions ».

C'est un impôt qui dérive de son privilège, et dont le montant s'élève ou s'abaisse selon la productivité des capitaux employés par elle à l'escompte.

A cette rétribution fixe s'ajoute une autre redevance que la Banque est tenue de verser au Trésor, lorsque l'escompte s'élève au-dessus d'un taux déterminé.

C'est dans la loi de 1857, relative au renouvellement du privilège, que cette disposition a été inscrite pour la première fois.

L'article 8 de cette loi, qui abroge la disposition de la loi de 1807 limitant à 6 p. 100 le taux de l'intérêt commercial, accorde à la Banque la faculté de porter son escompte au delà de ce taux, mais réserve les bénéfices qui résulteront d'une pareille élévation, les déduit des sommes annuellement partageables entre les actionnaires, et décide qu'ils seront ajoutés au fonds social (1).

Cette disposition de la loi de 1857 s'inspirait des arguments que nous indiquions précédemment; elle avait en vue de faire disparaître, dans une certaine mesure, ce qu'il y a d'anormal dans l'accroissement des bénéfices et des dividendes de la Banque pendant les crises.

L'attribution de ces bénéfices à un fonds de réserve n'a pas toujours été considérée comme suffisante. Comme ils proviennent de charges supplémentaires imposées aux clients de la Banque, on a prétendu qu'il n'était pas équitable de les faire revenir indirectement aux actionnaires, sous forme d'addition aux réserves, dont le revenu contribue à l'augmentation des dividendes. C'est aux clients de la Banque, sur qui ils ont été prélevés, qu'ils devraient être restitués.

Le partage des bénéfices de la Banque entre ses clients

(1) Nous trouvons dans le Rapport Burdeau, p. 34, l'indication des années où cette réserve s'est accrue, et le montant des sommes auxquelles elle s'est successivement élevée :

1859 : 1.510.000 fr.	1865 : 7.034.000 fr.
1861 : 2.184.000 fr.	1874 : 7.957.000 fr.
1864 : 5.030.000 fr.	1875 : 8.002.000 fr.

Depuis 1875, cette réserve n'a pas augmenté, le taux de l'escompte n'ayant jamais dépassé 6 p. 100.

se heurterait à des difficultés qu'il serait malaisé de résoudre. Il faudrait tenir compte dans la répartition du montant des sommes provenant de l'élévation de l'escompte, du total des effets présentés par chaque titulaire de compte courant, de leur durée, des taux différents qu'ils ont payés. Souvent la somme remise par la Banque serait très minime, et l'avantage que retirerait le commerçant d'une restitution tardive et peu élevée ne serait guère appréciable.

En outre, décider le partage de la totalité des bénéfices qui résultent de la hausse du taux de l'escompte, c'est priver la Banque de ressources qu'elle a le droit de considérer comme sa propriété. Il ne faut pas que l'attribution du produit de ses opérations, même s'il provient d'une cause exceptionnelle, puisse faire croire à la possibilité d'exproprier, en quelque sorte, la Banque.

Ces raisons ont fait repousser dans les diverses discussions relatives au renouvellement du privilège cette mesure, dont M. Hubbard demandait encore, en 1891, le rétablissement.

Une disposition nouvelle, qui modifie l'article 8 de la loi de 1857, a résolu la difficulté d'une façon différente. L'article 12 de la loi de 1897, qui prévoit cette hypothèse, est ainsi conçu : « Lorsque les circonstances exigeront l'élévation du taux de l'escompte au-dessus de 5 p. 100, les produits qui en résulteront pour la Banque seront déduits des sommes annuellement partageables entre les actionnaires : un quart sera ajouté au fonds social, et le surplus reviendra à l'État. »

Ainsi les deux principes qui avaient été admis par le législateur de 1857, sont maintenus dans cette disposition. Les sommes provenant de l'élévation de l'escompte au delà

de 5 p. 100, et non plus de 6 comme par le passé, ne sont pas partagées entre les actionnaires, mais reviennent en partie au fonds social. Ce qui distingue l'article 12 de la loi de 1897 de la disposition de 1857, c'est qu'il implique le versement au Trésor d'une somme égale aux trois quarts des bénéfices ainsi obtenus.

Le droit de la Banque est sauvegardé puisque le fonds social profite de l'augmentation des ressources que procure l'élévation de l'escompte, et à défaut du remboursement direct aux titulaires de comptes courants, la loi de 1897 fait revenir à l'État, qui représente la masse des intérêts particuliers, les trois quarts des bénéfices ainsi obtenus.

Cette mesure peut bien, comme on l'a fait remarquer, ne remédier qu'en partie à la situation défavorable du commerce, mais il semble difficile d'aller plus loin, à moins d'admettre que seule la Banque n'a aucun droit à jouir de ses bénéfices.

*
+ *

Tels sont les effets de la hausse de l'escompte, ses avantages, ses inconvénients. Nous avons remarqué que les critiques qu'on a adressées à cette mesure sont quelquefois justifiées ; ce sont précisément les inconvénients qu'elle présente qui imposent aux banques l'obligation de n'y recourir qu'avec prudence et modération.

C'est en cela que réside, à notre avis, la véritable supériorité de la Banque de France. Attentive aux mouvements précurseurs des crises, si elle ne peut avoir, pas plus que les autres institutions de crédit, la prétention d'en empêcher l'explosion, d'en éviter les conséquences, elle s'efforce toujours, du moins, d'en atténuer les effets.

Si elle ne peut ni ne veut développer à l'excès ses es-comptes en temps normal, c'est qu'elle n'ignore pas que son rôle réside moins dans la distribution courante du crédit, que dans l'aide qu'elle peut prêter, en temps de crise, au commerce, aux banquiers et au pays lui-même.

Elle s'efforce, en temps ordinaire, d'augmenter sa réserve métallique, ce qui lui permet de devenir « la ressource et la garantie suprême du pays en temps de crise économique et en temps de danger national (1) ». C'est alors que son rôle devient important et que son action se manifeste le plus utilement.

Elle sait, selon les circonstances, répondre aux demandes qui lui sont adressées. Si la crise provient d'engagements excessifs d'une maison de commerce, d'une banque, d'une société de crédit dont la chute pourrait entraîner la disparition d'autres établissements, elle fournit à ceux qui subsistent encore les disponibles qui peuvent les sauver.

Les banques d'émission, en utilisant ainsi leurs réserves, qu'elles ont d'ailleurs constituées dans ce but, portent un coup à la cause du mal, et parfois même la suppriment. « Une panique est le sentiment que la plupart des gens ou beaucoup de gens ne payeront pas leurs créanciers. On ne peut remédier à cet état de choses qu'en mettant tous ces gens à même de payer ce qu'ils doivent, ce qui nécessite beaucoup d'argent (2). »

C'est ainsi qu'en 1882, en 1889 et en 1891, la Banque de France a sauvé, comme nous le verrons plus loin, le marché français d'une débâcle qui, sans son concours, aurait pu être très grave.

(1) Leroy-Beaulieu, *Economiste français* du 5 juin 1897.

(2) Bagehot, *Lombard Street*, Trad. franç., Paris, Germer-Baillière, 1874, p. 52.

Si la crise a des causes plus profondes, si les capitaux ont une tendance à s'exporter, si les règlements à faire à l'étranger sont considérables, la Banque intervient encore ; par la hausse de l'escompte elle essaye de rétablir l'équilibre entre le marché français et les marchés étrangers, sans jamais cesser de donner largement le numéraire ou le crédit qu'on lui demande.

Dans ces diverses hypothèses, elle a toujours pour but de ménager l'intérêt du commerce, qu'une hausse trop forte de l'escompte frappe durement, et l'intérêt du pays, dont elle défend la réserve métallique en s'efforçant de protéger son encaisse.

CHAPITRE V

LES CRISES INTÉRIEURES ET LES PANIQUES LOCALES

Crise de 1882. — Chute du Comptoir d'escompte. — Embarras de 1890. —
Chute de la Société des dépôts et comptes courants.

Depuis la guerre de 1870, les crises qui ont éclaté en France ont été généralement moins violentes que celles de la période antérieure.

A part la crise de 1873, qui est une des conséquences de la guerre et que nous étudierons dans le chapitre suivant, nous aurons surtout à examiner des paniques intérieures provoquées par les engagements excessifs des banques, ou par des spéculations irraisonnées sur certaines valeurs. Nous verrons comment se manifeste, dans ces conditions, l'action de la Banque de France.

*
* *

La panique provoquée en 1882 par la hausse exagérée des titres de l'Union générale, de la Compagnie de Suez et de quelques autres valeurs, aurait pu entraîner dans une débâcle violente les places de Lyon et de Paris, sans le concours de la Banque de France, qui, en sauvant le parquet de ces deux villes, contribua à faciliter la liquidation.

Après la crise de 1873, l'état de ralentissement des affaires se traduit par une diminution du portefeuille de la Banque, dont le minimum, atteint en 1879, est de 384 millions. Son maximum avait été, en 1873, de 2 milliards 579 millions. Pendant ces six années le portefeuille s'abaisse donc progressivement, sans que sa diminution soit cependant aussi rapide qu'après les autres crises. L'augmentation considérable des escomptes de 1870 à 1873 explique la durée de la liquidation.

Dès 1880 les affaires reprennent. On remarque déjà depuis 1876 que de nombreuses sociétés, telles que le Crédit général français, la Banque de Lyon et de la Loire, l'Union générale, lancent sur le marché de nouvelles valeurs avec prime.

Le mouvement, comme le montre le tableau ci-dessous, intéresse principalement les sociétés de crédit dont les émissions sont considérables de 1879 à 1882.

Comparaison des émissions de valeurs industrielles, commerciales et des valeurs de sociétés de crédit.

Années	Emissions de sociétés de crédit	Total des émissions	Années	Emissions de sociétés de crédit	Total des émissions
	millions	millions		millions	millions
1876.....	45.4	266.2	1880.....	880.4	1,568.3
1877.....	286.6	1,715.9	1881.....	631.4	1,223.6
1878.....	35.1	605.3	1882.....	202.6	623.9
1879.....	2,168.8	3,052.9			

L'année 1881, qui précède la crise, est marquée par une hausse pour ainsi dire continue des valeurs sur lesquelles se portent les capitaux. En juillet cependant, sous

l'influence de l'exagération du prix des reports, et de la morte saison, une détente, de courte durée d'ailleurs, se produit.

C'est en octobre que les premiers embarras se font sentir. Depuis le mois d'août, la hausse des valeurs n'avait fait que s'accroître. L'Union générale, qui cotait 1.460 francs le 4 août, s'élève progressivement et atteint 2.370 francs en octobre, alors qu'en janvier son cours était à peine de 1.000 francs.

À la Banque, l'augmentation du portefeuille est continue depuis le mois de mars. Presque toujours supérieur à 1 milliard 100 millions il se maintient en septembre et en octobre entre 1 milliard 150 millions et 1 milliard 320 millions environ. Par contre, l'encaisse, déjà très faible au début de l'année, après avoir légèrement augmenté jusqu'en juin, diminue sous l'influence des demandes intérieures, et de la hausse des changes. Le 13 octobre la réserve d'or tombe à 599 millions, contre 648 le 30 juin, et 552 le 31 décembre précédent. Aussi, le 20 octobre, la Banque porte le taux de l'escompte à 5 p. 100, ce que la Banque d'Angleterre avait fait quelques jours auparavant.

Cette élévation de l'escompte provoque une baisse momentanée des valeurs les plus demandées, mais elle n'a pas pour effet de réduire le portefeuille, qui continue à s'élever, et atteint son maximum en novembre. Les avances sur titres augmentent en même temps.

Cette activité des recours à la Banque s'explique d'ailleurs par la hausse ininterrompue des titres, que le public, pris d'une véritable fièvre de spéculation, cherche à se procurer quel qu'en soit le prix. L'Union générale cote 2.880 francs en fin d'année.

Malgré cela l'encaisse de la Banque s'est accrue, car la

hausse de l'escompte a eu pour effet d'amener une détente des changes. Le 31 décembre, la réserve métallique est de 1 milliard 801 millions dont 645.800.000 francs d'or. L'augmentation du stock de métal jaune est supérieure, dans le cours de l'année, à 90 millions.

Dès les premiers jours de 1882, à la hausse effrénée qui durait depuis six mois, succède une baisse assez rapide.

Du 7 au 14 janvier, l'Union générale tombe de 3.040 à 2.850 francs, le Suez de 3.440 à 2.907, soit une baisse de plus de 500 francs. Les cours avaient été si élevés qu'on ne trouvait plus acheteurs de ces titres. Mais la baisse était survenue très brusquement, et plusieurs maisons de banque de Paris, et surtout de Lyon, menaçaient de faire faillite. Le parquet et la coulisse de ces deux villes étaient également compromis. La crainte d'une panique ne pouvait qu'accentuer la baisse. L'Union générale tombe à 1.400 et à 950 francs les 19 et 26 janvier, perdant ainsi plus de 2.000 francs en moins d'un mois. Le 2 février cette société est déclarée en faillite.

Les agents de change de Paris et de Lyon, par suite de l'affaissement des cours, ne peuvent faire face à leurs engagements ; ils s'adressent alors à la Banque de France, qui ouvre, fin janvier, au parquet de Paris, un crédit de 80 millions sur escompte de papier et sur garantie de titres, et avance 100 millions au parquet de Lyon.

Cette opération porte le montant du portefeuille de la Banque à 1 milliard 724 millions, maximum de l'année.

Voici d'ailleurs le montant du portefeuille en janvier, comparé à ce qu'il était dans la période correspondante des années précédentes :

*Portefeuille de la Banque de France en janvier 1882
et dans la période correspondante des années précédentes.*

(En millions de francs.)

	1882	1881	1880	1879	1878
5 janvier ..	1.411,3	1.005,8	857,3	589,8	740,6
19 »	1.407,7	996,2	817,2	564,2	646,5
26 »	1.519,1	1.005,7	861,5	586,8	674,0
2 février ..	1.646,0	991,5	766,0	496,0	567,0

L'importance des demandes de crédit montre quels services la Banque a pu rendre en escomptant tout le papier qui lui était présenté, sans que son taux dépassât 5 p. 100, tandis que le marché anglais, moins directement intéressé que le nôtre, subissait le taux de 6 p. 100.

Grâce à la Banque, l'état aigu de la crise ne se prolongea pas ; son intervention, en permettant aux parquets de Paris et de Lyon de se liquider, avait évité des faillites, qui se seraient certainement produites, si les engagements contractés n'avaient pu être tenus.

La Banque a pu escompter une telle quantité de papier sans que son encaisse diminuât d'une façon très sensible.

Années	Portefeuille			Encaisse			Circulation			Comptes courants		
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.
1880..	1.018	579	758	2.104	1.764	1.974	2.481	2.207	2.305	483	322	411
1881..	1.525	917	1.167	1.897	1.750	1.824	2.825	2.398	2.576	766	367	468
1882..	1.724	891	1.151	2.158	1.792	2.046	2.953	2.627	2.752	1.004	342	493

Comme le montre ce tableau, pendant que le maximum du portefeuille passe de 1 milliard 18 millions en 1880 à 1 milliard 724 millions en 1882, et que la moyenne s'élève de 758 à 1.167 millions et 1.151 millions, l'en-

caisse ne s'abaisse pas au-dessous de 1 milliard 750 millions, chiffre à peine inférieur au minimum de l'année précédente. La diminution de l'encaisse moyenne, entre 1880 et 1881, est de 150 millions environ, tandis que l'augmentation de la moyenne du portefeuille est de 400 millions.

Les mouvements du portefeuille influent donc peu sur l'encaisse. Ils agissent au contraire sur la circulation et les comptes courants. L'émission passe en effet de 2 milliards 481 millions à 2 milliards 953 millions, et l'écart entre sa moyenne en 1881 et celle de 1882 est de plus de 400 millions. Les comptes courants augmentent aussi, en même temps ; leur maximum passe de 487 à 1 milliard 4 millions, et leur moyenne de 411 à 493 millions.

Ce développement des billets et des comptes courants, qui correspond à celui du portefeuille, indique la nature des recours adressés à la Banque.

On demande alors du crédit plutôt que du numéraire ; c'est l'inverse qui se produit lorsque les changes sont défavorables ou qu'il y a des paiements à effectuer à l'étranger.

La liquidation de la crise se fait vite ; le 23 février le portefeuille tombe à 1 milliard 550 millions, le 30 mars à 1 milliard 200 millions. Le taux d'escompte est abaissé successivement à 4 1/2, 4 et 3 1/2 p. 100, taux fixé le 23 mars.

*
* *

En 1889 et en 1891, la Banque de France intervient encore pour assurer la liquidation de deux importantes maisons de crédit, le Comptoir d'escompte et la Société des dépôts et comptes courants.

La chute du Comptoir d'escompte, qui eut lieu en mars 1889, à la veille de l'Exposition, aurait pu avoir, sans le

concours de la Banque, des conséquences désastreuses pour la place de Paris. Une crise aurait été d'autant plus à redouter que, depuis deux ans environ, l'activité des affaires avait succédé au ralentissement qui avait suivi la crise de 1882.

Depuis 1886 le commerce extérieur se développait chaque année ; les exportations, dont le minimum avait été en 1885 de 3 milliards 88 millions, se relevaient de 1886 à 1889. Elles augmentaient de 450 millions environ, pendant le cours de cette dernière année. Les émissions reprenaient aussi dès 1886, et atteignaient leur maximum en 1888. A cette date, les valeurs nouvelles concernant des opérations commerciales ou industrielles dépassaient 1 milliard 400 millions.

Le mouvement de reprise s'étendait aux affaires de la Banque de France. Les escomptes, de 8 milliards 269 millions en 1887, s'élevaient à 8 milliards 686 millions en 1888, et l'augmentation allait s'accroître encore en 1889.

Au début de cette dernière année, la situation du Comptoir d'escompte s'aggrava subitement. Cette banque, dont la fondation était déjà ancienne, paraissait fournir, grâce à l'importance de son capital, élevé successivement à 80 millions, à ses réserves et à la nature de ses opérations, toutes les garanties nécessaires. Cependant, des spéculations dangereuses sur les cuivres, et une avance de 130 millions consentie à la société des métaux, qui fut obligée de cesser ses opérations, provoquèrent sa perte.

A la suite de la suspension des paiements de cette société, une panique s'empara des déposants du Comptoir d'escompte. En deux jours, ils se firent rembourser 70 millions environ. La Banque de France consentit alors au Comptoir d'escompte des avances qui s'élevaient à une somme de 140 millions.

Cette ouverture de crédit put se faire sans que l'encaisse diminuât ni que le taux de l'intérêt fût élevé. On voit par ce tableau que, seule, l'augmentation du portefeuille, de la circulation et des comptes courants permet de trouver trace de cette opération.

	Encaisse.	Circulation.	Portefeuille.	Comptes courants.
7 mars.....	2.238,8	2.740,9	583,6	390,4
14 ».....	2.236,6	2.812,4	761,2	471,1
21 ».....	2.242,0	2.827,9	888,2	567,2
28 ».....	2.248,8	2.851,3	990,2	617,2
4 avril.....	2.261,8	2.887,9	987,7	642,7

La Banque avait pu escompter en quelques jours plusieurs centaines de millions, et faciliter la liquidation du Comptoir d'escompte en rendant possible le remboursement de ses dépôts. Son intervention avait écarté toute crise, toute faillite, sans qu'on s'aperçût des dangers courus.

*
* *

Jusqu'en 1891, les affaires de la Banque continuent à augmenter, sous l'influence de l'activité commerciale qui est alors à son maximum.

Années.	Portefeuille.			Encaisse.			Circulation.			Comptes courants.			Opérations productives.	Total des es-comp-annuels.
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.		
1889.	1.077	491	714	2.599	2.224	2.393	3.123	2.617	2.876	645	243	461	12.803	9.180
1890.	985	493	670	2.593	2.364	2.513	3.260	2.~93	3.060	492	314	402	13.450	9.609
1891.	1.477	533	761	2.642	2.358	2.554	3.289	2.923	3.085	1.443	252	433	15.324	9.969

Les opérations productives s'élèvent de 12 milliards 803 millions à 15 milliards 324 millions; les escomptes passent de 9 milliards 180 millions à 9 milliards 969 millions.

L'augmentation des demandes de crédit pendant cette période provient, dans une certaine mesure, de la crise

provoquée à Londres, en 1890, par la chute de la maison Baring. Elle influe indirectement sur le marché français en amenant la hausse de nos changes sur Londres. De là, recherche active de numéraire en France, par suite augmentation du papier présenté à la Banque, et diminution de l'encaisse.

Malgré l'élévation du cours du chèque et les sorties de métal jaune, la Banque maintient le taux de l'escompte à 3 p. 100, bien que la Banque d'Allemagne l'ait porté à 5 1/2 et la Banque d'Angleterre à 6 p. 100. L'importance de ses disponibles lui permet, en effet, de consentir au commerce ce traitement avantageux, et en même temps d'avancer à la Banque d'Angleterre 150 millions d'or.

La position du marché de Londres, embarrassée depuis longtemps, avait mis la Banque d'Angleterre dans une situation très critique. Les demandes qui lui étaient adressées en grand nombre, avaient fait diminuer son encaisse. Le 2 octobre, elle tombe à 20.080.592 liv. sterl., tandis que le portefeuille s'élève à 26 millions sterling environ. Ce mouvement continue en novembre. Le 13 de ce mois, l'encaisse n'est plus que de 19 millions sterling, soit 480 millions de francs, et le portefeuille est supérieur à 25 millions de livres, ou 630 millions de francs.

A ce moment, la maison Baring, engagée dans des spéculations excessives, et ayant consenti des ouvertures de crédit trop importantes, est à la veille de sombrer ; elle s'adresse à la Banque d'Angleterre qui se charge d'assurer sa liquidation, moyennant la garantie d'un syndicat qui venait de se former.

Mais pour escompter le papier qui allait lui être présenté de ce chef, et avancer les sommes nécessaires à sauver le marché anglais d'une panique, la Banque n'avait

que des disponibles très réduits. Son encaisse était en effet inférieure à 500 millions de francs ; sa circulation, liée aux mouvements de la réserve métallique, avait également diminué. Recevoir encore du papier à l'escompte, c'était s'exposer, malgré l'élévation du taux de l'intérêt, à voir de nouveau se réduire l'une et l'autre. La situation de la Banque d'Angleterre était donc très critique.

Dans ces conditions, elle s'adressa, vers le milieu de novembre, à la Banque de France qui lui prêta 75 millions d'or. Son encaisse se relève aussitôt à 22 millions 500.000 liv. sterl. ou 567 millions de francs environ ; les escomptes sont ainsi facilités ; le 22 novembre, le portefeuille monte à 32 millions sterling, soit plus de 800 millions de francs.

L'intervention de la Banque de France avait contribué indirectement à sauver le marché anglais d'une crise qui aurait pu être très violente. M. Goschen (1) ne se dissimulait pas la gravité du mal : « On a pu se demander, disait-il, si Londres n'allait pas du coup perdre sa situation de marché central de la banque universelle, et si ce n'en était pas fait du marché anglais. »

L'insuffisance de l'encaisse de la Banque d'Angleterre ne lui aurait permis que difficilement, sans l'emprunt de 75 millions fait à la Banque de France, de remplir sa mission. Ce qu'il faut en un pareil moment, c'est du numéraire, et si les banques n'en ont pas en quantité suffisante, elles sont obligées d'élever sans raison le taux de l'intérêt, parfois même de réduire leurs avances.

Une pareille expérience est la justification même de l'organisation de la Banque de France. Elle réalise, peut-être,

(1) Discours prononcé le 28 janvier 1891, *Bullet. de stat. et de législ. comp.*, février 1891.

moins que la Banque d'Angleterre, l'idéal que doivent poursuivre les banques : distribuer le crédit avec le minimum de numéraire, mais elle présente cet avantage de conserver une encaisse qui est utile en temps de crise, non seulement pour la France, mais aussi, comme on l'a vu en 1890, pour l'étranger.

M. Goschen reconnaît que les banques anglaises sont insuffisamment pourvues de numéraire ; rien ne le prouve mieux, dit-il, que l'obligation « où s'est trouvée la Banque d'Angleterre de faire venir de l'étranger, à titre extraordinaire, une certaine quantité d'or ».

Lorsque les réserves sont insuffisantes les banques « deviennent intraitables et aggravent ainsi une situation déjà très tendue, parce que leurs réserves ne sont pas en rapport avec l'énorme passif qui pèse sur elles ».

En 1890, en effet, le maximum du portefeuille de la Banque d'Angleterre ne s'était élevé qu'à 814 millions de francs et le taux de l'escompte était cependant de 6 p. 100. En 1882 la Banque de France avait eu un portefeuille de 1 milliard 724 millions et le taux de son escompte n'avait pas dépassé 5 p. 100.

*
* *

Un an après la chute de la maison Baring, des embarras financiers se produisent à Paris. En 1891, en effet, la Société des dépôts et comptes courants est amenée à suspendre ses opérations (1).

Fondée en 1863, pour une durée de trente ans, dans le but de faire l'escompte et des avances sur titres, c'est l'inobservation de ses statuts qui provoque sa chute.

Cette société s'était engagée dans de nombreuses affaires,

(1) Voir Raffalovitch, *la Chute de la Société des dépôts et comptes courants*. Brochure, Paris, Guillaumin, 1891.

et à la suite d'un procès avec le Crédit viager(1) dont l'issue lui fut défavorable, la confiance de ses déposants s'ébranla. Du 9 au 13 mars 1891 les retraits de dépôts s'élevèrent à plus de 19 millions.

Les grands établissements de crédit donnèrent alors à cette société leur garantie jusqu'à concurrence d'une somme de 15 millions. La Banque de France lui avança 60 millions pour le remboursement de ses déposants et de ses créanciers, en exigeant de nombreuses sûretés.

Ce prêt, consenti à 3 p. 100, reposait sur les délégations suivantes faites par cette Société à la Banque : les comptes courants et le portefeuille de prêts sur titres, le solde des effets de commerce qui pouvaient encore être adressés à la Société par ses correspondants, l'appel de fonds sur les actions jusqu'à concurrence de 60 millions restant à verser, l'immeuble social.

L'intervention de la Banque facilita la liquidation de la Société des dépôts et comptes courants, qui fut dissoute le 7 avril par l'assemblée générale des actionnaires.

L'avance faite par la Banque se traduisit par une simple augmentation des escomptes. Le maximum du portefeuille s'élève à 1 milliard 361 millions au lieu de 1 milliard 59 millions en 1890. Quant à l'encaisse, loin de diminuer, elle atteint 2 milliards 642 millions, et sa moyenne reste supérieure à celle des années précédentes.

On avait seulement besoin de crédit et la Banque en a donné largement, sans qu'il y ait eu d'ailleurs aucun danger pour elle ; l'augmentation des escomptes n'a, en effet, pour résultat que l'accroissement de l'émission et des comptes courants (2).

(1) Elle fut condamnée, le 28 décembre 1890, à payer 7 millions au Crédit viager

(2) Voir aux annexes, tableau A.

Tels sont les services que la Banque peut rendre lorsqu'une panique locale ou une crise partielle vient à se produire.

C'est par l'extension de sa circulation et le développement de ses virements que la Banque atteint ce but, sans que sa réserve en souffre. Une circulation suffisante, des compensations faciles évitent le recours au numéraire, et la Banque vient en aide aux autres établissements, dont elle est la réserve, sans qu'une contraction du crédit soit la conséquence de son intervention.

Ce sont autant de raisons qui rendent nécessaire le concours de la Banque, en un pareil moment.

Faut-il craindre, comme M. Raffalovitch (1), qu'il soit « fort dangereux de mettre toujours en avant le nom de la Banque de France, de parler de papier réescomptable à la Banque, et de titres admis par celle-ci aux avances sur nantissement » ? Nous ne le pensons pas.

Sa principale fonction n'est-elle pas, en effet, de recevoir le portefeuille des banques et des sociétés de crédit, surtout lorsqu'en s'adressant à elle, ces dernières ont en vue d'acquitter leurs engagements. Il n'y a là d'ailleurs aucun danger pour la Banque.

C'est plutôt dans les crises d'un caractère général, comme celles qu'il nous reste à étudier, que la Banque pourrait redouter l'amoindrissement de sa réserve, mais ses disponibles lui permettent, même alors, de répondre aux demandes qui lui sont faites, sans que le loyer de ses capitaux s'élève au delà d'un taux généralement modéré.

(1) *Op. cit.*, p. 44.

CHAPITRE VI

DES CRISES GÉNÉRALES

Crise de 1857. — Crise de 1864. — Guerre de 1870-71. — Crise de 1873.

Dans les paniques intérieures et locales le rôle de la Banque de France se borne le plus souvent à consentir au marché les avances qui sont nécessaires à le sauver.

Dans les crises générales dues à une mauvaise récolte, une guerre, la spéculation excessive, des engagements extérieurs importants, les sorties de numéraire sont à redouter, et la Banque est amenée à élever le taux de l'escompte pour obvier au drainage des espèces métalliques, et rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande des capitaux.

C'est à l'étude de ces crises survenues dans la deuxième partie du XIX^e siècle, qu'est consacrée la fin de ce travail.

L'examen des faits montrera la puissance de réajustement du taux de l'escompte, et l'action qu'exerce, sur les mouvements des capitaux, l'élévation de l'intérêt.

Nous verrons aussi l'importance des services rendus par la Banque dans les périodes les plus critiques, et le concours particulièrement précieux qu'elle a prêté au gouvernement pendant la guerre de 1870-71.

*
* *

La crise de 1857 sévit aux États-Unis et en Angleterre d'une façon beaucoup plus violente qu'en France.

La spéculation exagérée, survenant après une période de calme assez longue, en est la principale cause. Aux États-Unis le développement des entreprises industrielles et la création de nombreuses lignes de chemins de fer avaient entraîné les banques à consentir des ouvertures de crédit excessives. Les faillites (1), dues à l'importance des engagements, provoquèrent une panique des plus violentes, qui eut son contre-coup en Angleterre où les placements en valeur de l'Union s'élevaient à un chiffre considérable (2).

Dans les derniers mois de l'année 1857, au moment même où la crise éclatait en Angleterre et aux États-Unis, les abus du crédit, de la circulation de complaisance, une mauvaise récolte de blé provoquent en France une hausse rapide des prix.

Les diverses marchandises s'élèvent alors de 35 p. 100 environ, la réaction se produit ensuite, et la baisse varie entre 30 et 50 p. 100 (3).

La hausse du portefeuille de la Banque de France est continue depuis 1851, année où s'achève la liquidation de la crise de 1847; les escomptes passent de 92 à 647 millions, pendant que l'encaisse s'abaisse à son minimum en 1856, à l'approche de la crise; elle tombe alors à 153 millions.

(1) D'après M. Laveleye, il y eut au Canada et dans l'Union, 5,123 faillites « avec un passif de 299 millions de dollars, plus de 1 milliard et demi de francs, dont la moitié environ était définitivement perdue ». Le taux d'escompte s'éleva jusqu'à 60 ou 70 p. 100. Laveleye, *le Marché monétaire et ses crises depuis cinquante ans*, Paris, 1863.

(2) Le 27 octobre une première faillite se produit. Le 9 novembre, la « Western Bank » cesse ses opérations. Le 12 novembre, l'act de 1844 est suspendu et la Banque d'Angleterre est autorisée à augmenter ses émissions. La limite de la circulation ne fut dépassée d'ailleurs que de 30 millions de francs environ. Voir Courtois, *Histoire des banques en France*, 2^e édition, Paris, Guillaumin, p. 235 et suiv.

(3) Juglar, *op. cit.*, p. 273.

Le montant des escomptes et celui des opérations productives suivent une rapide progression.

Années	Portefeuille			Encaisse			Total des escomptes	Total des opérations productives
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.		
	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions
1851.....	460	92	116	628	471	570	1.247	1.593
1852.....	283	104	165	622	503	585	1.840	2.541
1853.....	413	229	303	535	309	453	2.854	3.964
1854.....	449	234	333	500	273	404	2.149	3.889
1855.....	539	287	407	451	190	340	3.905	4.863
1856.....	594	413	493	294	153	225	4.921	5.808
1857.....	647	490	566	291	181	228	5.571	6.065
1858 (liq.)..	549	339	418	596	244	460	4.187	5.214

Comme on le voit par la lecture de ce tableau, l'encaisse atteint son minimum en 1856, et non au plus fort de la crise.

Pour la première fois, en effet, la Banque a su, par une hausse énergique du taux de l'escompte, arrêter, dès le début, les sorties de numéraire.

Le 25 septembre 1856 l'encaisse s'étant abaissée à 212 millions, tandis que le portefeuille se relève à 517, le taux de l'escompte est porté à 6 p. 100.

Au début de l'année 1857 la réserve métallique augmente, le portefeuille diminue ; le taux de l'escompte est alors ramené à 5 1/2 p. 100 le 26 juin, mais l'abondance des demandes et les sorties de numéraire déterminent la Banque à relever successivement son taux à 5 1/2, 6 1/2 et 7 1/2 p. 100.

Bilans de la Banque de France pendant la crise de 1857.

DATES	Variations du taux de l'escompte	Portefeuille	Encaisse	Circulation	Comptes courants particuliers
	p. 100	millions	millions	millions	millions
26 juin 1857.....	5 1/2	520	285	576	152
13 octobre.....	6 1/2	607	210	605	154
20 octobre.....	7 1/2	620	202	611	158
11 novembre... {	10 pap. à 3 mois	590	186	583	150
	9 » à 2 »				
	8 » à 1 »				
27 novembre... {	9 pap. à 3 mois	551	204	556	148
	8 » à 2 »				
	7 » à 1 »				
7 décembre.... {	8 pap. à 3 mois	526	229	534	153
	7 » à 2 »				
	6 » à 1 »				
18 décembre....	6	495	254	529	138
29 décembre....	5	500	254	550	151

L'effet de cette hausse ne tarde pas à se faire sentir et le portefeuille tombe de 620 à 590 millions. Mais, sous l'influence de la diminution de l'encaisse qui s'était abaissée à 186 millions, le taux de l'escompte est relevé à 8, 9 et 10 p. 100, selon la durée des effets. La hausse est alors suffisante et la réserve commence aussitôt à se reconstituer; le portefeuille diminue, ainsi que les comptes courants. Rien ne s'oppose à l'abaissement du taux qui est ramené à 7, 8 et 9 p. 100 le 27 novembre, à 6, 7 et 8 p. 100 le 7 décembre, et enfin à 5 p. 100 le 29 décembre.

En moins de deux mois, grâce à une élévation opportune et énergique du taux de l'escompte, l'encaisse a gagné près de 70 millions, tandis que le portefeuille perdait 100 millions.

La Banque ne s'était pas contentée d'ailleurs d'élever à 10 p. 100 le taux d'escompte, en faisant payer un prix différent selon la durée du papier; elle avait, en

outre, acheté des lingots pour une somme que M. Courtois évalue à 565 millions « avec coût, prime et transport de 4.675.000 francs soit 1/8 0/0 (1) ». Ces diverses mesures avaient produit leur effet.

En Angleterre, où la crise fut d'ailleurs plus violente qu'en France, l'élévation du taux de l'escompte, porté aussi à 10 p. 100, ne suffit pas à protéger la Banque contre les demandes de crédit. Il fallut chercher, dans la suspension de l'*act* de 1844, le moyen de venir en aide au marché. Le portefeuille n'avait cependant pas dépassé 790 millions de francs, mais l'encaisse s'était abaissée à 161 millions, et avant même que le régime exceptionnel accordé à la Banque le 12 décembre fût en vigueur, la limite de la circulation était déjà dépassée de 1 million sterling (2).

*
* *

En 1864 une nouvelle crise éclate, dont les effets se font surtout sentir en Amérique et en Angleterre.

Les accidents qui surviennent aux États-Unis ont pour cause directe la guerre de Sécession. En France et en Angleterre, c'est également à l'influence de cette guerre qu'est due la panique qui se produit alors.

Les embarras qui marquent cette période proviennent en effet, abstraction faite du développement des entreprises de tous genres et des abus de crédit, préliminaires de chaque crise, des modifications que la guerre américaine a entraînées dans les approvisionnements de certaines denrées.

(1) Courtois, *op. cit.*, p. 236, note 2. M. Juglar fixe à 1 milliard 274 millions les achats d'or faits par la Banque en 1855, 1856 et 1857. Les frais qu'ils représentent se seraient élevés à 14 millions. Juglar, *op. cit.*, p. 422.

(2) Juglar, *op. cit.*, p. 368 et suiv.

Les États-Unis, principaux vendeurs de coton à l'Europe, ne peuvent plus fournir cette marchandise. Dès l'ouverture des hostilités il faut régler les achats qu'on leur a faits, et s'approvisionner ensuite sur d'autres marchés, notamment en Egypte et aux Indes (1).

La guerre terminée on s'adresse de nouveau aux États-Unis ; de là de nombreuses secousses et des variations de prix considérables (2).

Années	Portefeuille			Encaisse			Total des escomptes	Opérations productives
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.		
	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions
1858 (liq.)..	549	339	418	596	244	460	4.187	5.214
1859.....	572	431	484	646	512	570	4.714	6.518
1860.....	583	429	493	573	411	513	4.975	6.293
1861.....	634	430	531	431	285	369	5.308	6.437
1862.....	683	446	554	431	286	369	5.418	6.447
1863.....	681	476	569	406	197	305	5.707	7.320
1864 (crise)..	792	562	635	367	157	252	6.546	7.598
1865.....	698	486	596	521	311	440	6.040	7.071
1866.....	781	529	657	749	382	588	6.556	7.834
1867.....	716	428	531	1.016	652	845	5.723	6.927
1868 (liq.)..	581	388	458	1.314	977	1.174	5.626	6.669

Dès 1861 les premières difficultés apparaissent ; le portefeuille s'élève à 634 millions, et la réserve tombe à 285.

Si l'encaisse ne subit pas de variations appréciables en 1862, les escomptes continuent à augmenter. En 1863, les sorties de numéraire étant importantes, le taux est porté à 7 p. 100 le 13 novembre ; à cette date la réserve métallique est inférieure à 200 millions, elle ne s'abaisse pas au-dessous de ce chiffre au plus fort de la crise.

(1) Voir Juglar, *op. cit.*, p. 274.

(2) Voir Courtois, *op. cit.*, p. 240.

Bilans de la Banque de France pendant la crise de 1864.

Dates.	Variations du taux de l'escompte.	Portefeuille.	Encaisse.	Circulation.	Comptes courants particuliers.
	p. 100	millions.	millions.	millions.	millions.
24 mars.....	6	585	212	723	90
6 mai.....	7	697	240	770	144
9 ».....	8	711	240	769	162
20 ».....	7	611	262	740	127
26 ».....	6	565	277	726	117
9 septembre..	7	599	280	758	107
13 octobre....	8	593	250	754	100
3 novembre...	7	573	274	749	125
24 » ..	6	561	308	732	124
8 décembre ..	5	563	355	722	156
22 » ..	4 1/2	579	364	721	136

Il y eut, en 1864, deux périodes particulièrement critiques, au début et à la fin de l'année.

Malgré l'élévation du taux de l'escompte qui se maintient à 7 p. 100, la réserve tombe à 157 millions tandis que le portefeuille s'élève à 792 millions.

Le renchérissement du prix de l'or ne suffisant pas à arrêter le drainage du numéraire, la Banque fut obligée d'acheter du métal jaune (1).

Cependant l'encaisse se reconstitue peu à peu, mais pour éviter de nouvelles sorties, la Banque n'hésite pas à porter, les 6 et 9 mai, le taux de l'escompte à 7 et 8 p. 100, devant une nouvelle augmentation du portefeuille.

En septembre et octobre, au moment où le marché anglais était particulièrement agité, la Banque de France élève de nouveau à 7 et 8 p. 100 le taux de l'escompte. En agissant ainsi, c'était plutôt une mesure de précaution

(1) M. Juglar estime à 239 millions les achats d'or faits par la Banque de France en 1864, *op. cit.*, p. 427.

qu'elle prenait, car l'état de l'encaisse et du portefeuille ne paraissait pas rendre nécessaire cette nouvelle hausse. Elle eut d'ailleurs pour effet utile de hâter la reconstitution de la réserve qui, le 22 décembre, au moment où le taux de l'escompte est ramené à 4 1/2 p. 100, s'est déjà relevée à 364 millions.

En un an, grâce aux mesures énergiques prises par la Banque, la réserve métallique avait gagné plus de 150 millions; elle devait d'ailleurs s'accroître très rapidement; en 1867 elle dépassait 1 milliard, en 1868 son maximum était de 1 milliard 314 millions, tandis que le portefeuille s'était progressivement abaissé à 388 millions.

*
* *

La liquidation de la crise de 1864 était à peine terminée, que la plus violente secousse éprouvée par notre pays venait momentanément enrayer la reprise des affaires.

La guerre de 1870 allait suspendre toutes les transactions, obliger la France à payer à l'Allemagne une indemnité de 5 milliards, au milieu des épreuves les plus cruelles. En 1873, de nouveaux embarras, véritable suite de la guerre, entraînent le marché dans une longue et pénible liquidation.

Plus qu'à aucune autre époque les services rendus au pays par la Banque de France méritent d'être signalés.

Non seulement elle accepta tout le papier du commerce, mais elle prêta son concours au Trésor, et en lui avançant plus de 1 milliard 500 millions, elle contribua à lui fournir une partie des fonds indispensables aux premières opérations de guerre, et lui permit d'attendre le moment favorable

pour contracter l'emprunt nécessaire au paiement de l'indemnité de 5 milliards.

*
* *

Le mouvement de reprise des affaires, commencé dès la fin de l'année 1868, persista jusqu'au début de la guerre.

Années	Portefeuille			Encaisse			Total des escomptes	Opérations productives
	max.	min.	moy.	max.	min.	moy.		
	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions	millions
1868 (liq.)..	581	388	458	1.314	977	1.174	5.626	6.669
1869.....	700	469	568	1.267	1.064	1.190	6.635	7.891
1870.....	1.384	495	738	1.318	505	1.131	6.886	8.147
1871.....	1.946	525	1.164	691	398	551	8.177	9.412
1872.....	2.552	1.830	2.089	793	631	728	13.457	14.380
1873 (crise).	2.579	2.119	2.299	821	706	763	14.615	15.609
1874.....	2.430	1.485	1.761	1.331	760	1.130	12.240	13.321
1875.....	1.667	1.122	1.305	1.668	1.316	1.541	9.654	10.688
1876.....	1.239	705	907	2.183	1.672	1.987	7.397	8.237
1877.....	969	683	796	2.281	2.070	2.196	7.569	8.594
1878.....	1.050	543	744	2.183	1.968	2.073	7.603	8.509
1879.....	869	381	560	2.252	1.970	2.115	7.261	8.635

Mais au moment où les hostilités commencent, le Gouvernement s'adresse à la Banque pour obtenir les avances dont il a besoin, le commerce lui apporte son papier pour se procurer des capitaux qu'il ne peut trouver ailleurs ; le portefeuille s'élève à 1 milliard 149 millions le 10 août, soit une augmentation de 400 millions en moins d'un mois, tandis que l'encaisse perd 200 millions environ.

Bilans de la Banque de 1870 à 1873.

DATES	Taux de l'escompte	Portefeuille	Encaisse	Circulation	Comptes courants particuliers
	p. 100	millions	millions	millions	millions
1870. 18 juillet.....	3	728	1.232	1.481	429
19 »	3 1/2	763	1.231	1.488	454
22 »	4	858	1.201	1.491	527
1 ^{er} août.....	5	1.015	1.117	1.569	581
10 »	6	1.149	1.056	1.587	606
1871. 21 juillet.....	5	1.543	670	1.968	523
3 novembre.....	6	1.837	625	2.289	308
1872. 27 février.....	5	1.997	652	2.386	307
1873. 14 octobre.....	6	2.472	719	2.996	179
8 novembre	7	2.521	733	3.009	244
20 »	6	2.483	732	2.996	212
27 »	5	2.422	732	2.934	202

La Banque n'aurait pu, avec une réserve métallique si faible et une circulation peu élevée, répondre à la fois aux demandes du Trésor et du commerce.

Aussi, le 12 août, le cours forcé est-il décidé ; en même temps les échéances des effets de commerce sont prorogées.

Cette dernière mesure explique l'accroissement extraordinaire du portefeuille de la Banque, qui s'élève alors à 1 milliard 380 millions.

La prorogation des échéances a pour effet de faire conserver par la Banque le papier qu'elle a en portefeuille. De là le montant élevé auquel il se maintient en 1870 et 1871 (1).

Mais le cours forcé devait avoir pour conséquence la limitation des émissions. Les billets cessant d'être rem-

(1) Du 13 août 1870 au 12 juillet 1871 les effets prorogés, en portefeuille à la Banque de France, s'élèvent, d'après M. Courtois, à 630 millions pour Paris, et 238 pour les succursales, soit un total de 868 millions. En 1873 il restait dû sur ces effets 277 millions, et 8 millions seulement en 1875.

Courtois, *op. cit.*, p. 263.

boursables en espèces, il était naturel que le total de la circulation ne pût atteindre un chiffre trop élevé, car son augmentation excessive aurait pu aboutir à sa dépréciation.

Le 12 août la limite de l'émission, qui était libre auparavant, est fixée à 1 milliard 800 millions (1), le 14 à 2 milliards 400 millions. Enfin en 1871 et 1872 elle fut portée à 2 milliards 800 millions (2) et à 3 milliards 200 millions (3), en vue de permettre à la Banque de prêter son concours au Trésor pour le paiement de l'indemnité de guerre.

Les avances que la Banque consentit au Gouvernement s'élèvent, de juillet 1870 à juillet 1871, à 1 milliard 470 millions; elles s'échelonnent, comme le montre le tableau ci-dessous que nous empruntons à M. Courtois, de manière à répondre aux besoins les plus pressants.

Tableau des avances consenties par la Banque au Trésor.

18 juillet 1870	50 millions.	
18 août » 	50 —	
19 » » 	40 —	(4).
24 septembre 1870.	75 —	
5 décembre » (Paris)	100 —	
5 » » (Tours)	100 —	
11 janvier 1871	400 —	
13 mars » 	50 —	
30 mai » 	90 —	
15 avril » 	75 —	
17 mai » 	150 —	

(1) Loi qui établit le cours forcé. Elle décide en outre la création de coupures de 25 francs.

(2) Loi du 29 décembre 1871 qui autorise aussi l'émission de coupures de 10 francs et de 5 francs nécessitées par la rareté du numéraire.

(3) Loi du 15 juillet 1872, relative à l'emprunt de 3 milliards.

(4) Prêt fait à la Caisse des dépôts et consignations pour le service des caisses d'épargne.

10 juin 1871	50 millions
— (Receveur général de Metz et de Strasbourg)	30 —
Juillet 1871	210 —
Total	1.470 millions

La Banque prêta, de plus, 200 millions à la Ville de Paris et escompta des bons du Trésor pour des sommes importantes. En vertu d'un traité du 2 juin 1873, la Banque verse en outre 150 millions d'or au Trésor.

En 1871 et 1872 son portefeuille ne fit qu'augmenter. Ses maxima, dans le cours de ces deux années, atteignent 1 milliard 946 millions et 2 milliards 552 millions. Sa moyenne passe de 738 millions en 1870, à 1 milliard 164 millions et 2 milliards 89 millions dans les deux années postérieures.

Ces chiffres donnent une idée du rôle que la Banque de France eut à jouer de 1870 à 1873.

En acceptant le papier du commerce, elle lui permit de se procurer des disponibles qu'il n'aurait pu trouver sans elle. En avançant à l'État plus de 1 milliard et demi, elle facilita le payement des dépenses nécessitées par la guerre.

Elle le fit d'abord à son taux ordinaire de 6 p. 100, puis à partir du 22 janvier 1871 à 3 p. 100, sans exiger de garanties spéciales, sans procéder toujours par une convention régulière, et sans même déterminer une date fixe pour les remboursements, dont l'échéance ne fut fixée que plus tard.

Le cours forcé fut la seule charge imposée au public en retour des avantages considérables que lui fit la Banque, et du concours qu'elle prêta au Trésor.

La limitation des émissions, la puissance du crédit de

la Banque évitèrent la dépréciation des billets qui est la conséquence ordinaire de cette mesure.

Si la prime sur l'or s'éleva à 25 p. 1000 en 1871, à la suite de paiements importants faits à l'Allemagne, la hausse fut de courte durée, et dès 1874 le prix de l'or était au pair (1).

Cet exposé rapide du rôle joué par la Banque de France permet d'apprécier l'étendue des services qu'elle a rendus alors.

Son intervention n'a cependant pas échappé à la critique, mais les faits nous paraissent, mieux que toute autre argumentation, de nature à établir son utilité.

Si la Banque n'eût pas répondu aux demandes du Gouvernement, il aurait été difficile, sinon impossible, de se procurer, en une durée de temps aussi courte, les 1.500 millions qu'elle avança. Ce sont là des chiffres dont on ne peut nier l'éloquence.

*
* *

Les effets de la crise de 1873, qui agita tous les marchés européens, furent moins sensibles en France qu'à l'étranger.

La liquidation se poursuivait d'ailleurs progressivement depuis 1870. L'augmentation du portefeuille de la Banque n'était pas le signe, comme elle l'est ordinairement pendant les crises, d'une activité excessive du commerce et de l'industrie. Elle provenait moins du dé-

(1) Voici pendant cette période les variations de la prime sur l'or :

Années	Pièces de 20 francs		Or en barres	
	max.	min.	max.	min.
	p. 1000	p. 1000	p. 1000	p. 1000
1871. . . .	25	8 1/2	29	1
1872. . . .	11	0 1/4	16	3
1873. . . .	9 1/4	0 3/4	12 1/2	8
1874. . . .	1 1/2	pair	10	pair

R. — 46

veloppement des demandes de crédit que du chiffre important des bons du Trésor présentés à l'escompte (1).

L'établissement du cours forcé ne permettait pas de redouter une sérieuse diminution de la réserve qui, depuis 1878, se relevait progressivement.

Aussi l'élévation du taux de l'escompte ne dépassa pas 7 p. 100, le 8 novembre, au moment où le portefeuille atteignait le chiffre énorme de 2 milliards 521 millions.

La liquidation de cette crise est lente : le portefeuille s'abaissa jusqu'en 1879, année où il atteignit son minimum avec 381 millions.

Le cours forcé, croyons-nous, est la principale cause de cette rapide reconstitution de l'encaisse, dont la moyenne double dans une période de dix ans.

Il a vulgarisé l'emploi du billet de banque, en a fait apprécier les avantages, a rendu possible la constitution d'une réserve métallique considérable, qui est pour la Banque le gage le plus précieux, et pour le pays, le réservoir et le trésor de guerre où l'on est sûr de trouver du numéraire si la nécessité s'en fait sentir.

(1) M. Cl. Juglar mentionne qu'en 1873 sur un total de 2 milliards 579 millions d'effets en portefeuille à la Banque, les bons du Trésor figurent pour une somme de 1 milliard 280 millions, *op. cit.*, p. 430.

CONCLUSION

La Banque de France, comme nous l'avons montré dans le cours de cette étude, joue un rôle important dans la distribution du crédit et sa fonction se modifie selon l'état du marché.

En temps normal, la Banque de France est plutôt une banque de paiements, de recouvrements et de compensations, qu'un établissement de crédit venant directement en aide au commerce.

En temps de crise et de changes défavorables, son rôle s'accroît au contraire ; son portefeuille s'accroît de tout le papier qui ne pourrait se faire escompter ailleurs ; elle facilite les liquidations, et peut seule fournir, selon les besoins, les capitaux que réclame le marché. Elle est alors la réserve du commerce et des autres banques.

Quelle que soit d'ailleurs la situation de la place, la Banque ne conserve pas moins une importance prépondérante. Elle est, en effet, l'organe régulateur du taux de l'escompte, auquel elle assure, dans la mesure du possible, la modicité et la stabilité.

Comme banque d'émission, elle doit assurer au pays une bonne circulation fiduciaire et s'entourer des garanties qui peuvent affermir la confiance du public dans la convertibilité de ses billets. De là l'importance de son encaisse et la transformation du billet de banque, qui tend à devenir plutôt un titre représentatif d'espèces métalliques qu'un instrument de crédit.

Le stock de numéraire qu'elle détient n'est pas toujours indispensable aux besoins ordinaires du commerce ; mais, lorsque les recours à la Banque augmentent, lorsque le Trésor, en cas de danger national, s'adresse à elle, c'est sa réserve métallique seule qui peut lui permettre de prêter son concours au pays.

A ces divers points de vue la Banque de France présente une utilité incontestable.

On a pu émettre diverses théories sur la liberté, la pluralité, l'unité des banques de circulation, et, dans ce dernier cas, sur la préférence à donner à une banque privée ou à une banque d'État. Il ne nous appartenait pas de discuter tous ces systèmes, nous avons simplement pour but de montrer, par l'examen des faits, les services que peut rendre la Banque de France.

Notre organisation commerciale, économique et politique ne permet pas de substituer à un établissement qui a fait ses preuves une institution nouvelle, qu'il faudrait créer, organiser et développer, sans qu'il soit possible d'apprécier les avantages qu'en retireraient le commerce et le pays.

ANNEXES

TABEAU A
STATISTIQUE DE LA BANQUE DE FRANCE
(En millions de francs.)

ANNÉES	PORTEFEUILLE			ENCAISSE			TOTAL des escomptes	OPÉRATIONS productives	COMPTES COURANTS			CIRCULATION			MOYENNE des avances	BÉNÉFICES nets	DIVIDENDES
	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne			Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne			
1851 (liquidat.)...	160	92	116	628	471	570	1.247	1.593	155	92	122	583	496	530	11	9.7	105
1852.....	283	104	165	622	503	585	1.840	2.541	218	131	156	687	547	621	68	11.6	118
1853.....	413	229	303	535	309	453	2.854	3.964	206	127	163	705	628	660	129	15.8	154
1854.....	449	234	333	500	273	404	2.149	3.889	213	129	163	669	572	614	89	20.8	194
1855.....	539	287	431	451	190	340	3.905	4.863	198	116	156	684	584	638	105	23.9	200
1856.....	594	413	493	294	153	225	4.921	5.808	202	123	155	667	578	620	81	33.7	272
1857 (crise)....	647	490	566	291	181	228	3.571	6.063	168	129	131	646	526	594	52	36.7	247
1858 (liquidat.)...	549	339	418	596	244	460	4.187	5.214	205	144	169	733	545	625	97	22.5	114
1859.....	572	431	484	646	312	570	4.714	6.318	342	172	237	773	662	716	147	23.5	115
1860.....	583	429	493	573	414	513	4.975	6.293	236	174	209	806	704	750	123	27.4	140
1861.....	634	430	531	431	285	369	5.308	6.437	206	131	164	802	702	745	88	37.1	147
1862.....	683	446	554	431	286	369	5.418	6.447	324	154	186	869	723	804	181	33.4	158
1863.....	681	476	569	406	197	305	5.707	7.320	216	138	171	864	740	796	166	36.4	163
1864 (crise)....	792	562	635	367	152	252	6.546	7.598	181	110	146	840	720	762	81	48.0	235
1865.....	698	486	596	521	311	440	6.040	7.071	221	131	177	924	726	839	74	30.7	154
1866.....	781	529	637	749	382	588	6.556	7.834	423	134	268	1.029	846	937	77	33.4	156
1867.....	716	428	531	1.016	652	845	5.723	6.927	431	224	311	1.196	937	1.081	86	21.3	107
1868 (liquidat.)...	581	388	438	1.314	977	1.174	5.626	6.669	530	995	407	1.396	1.081	1.196	86	21.3	107

1869.....	700	469	568	1.267	1.064	1.190	6.635	7.891	600	276	349	1.439	1.295	1.354	94	20.7	107
1870 (guerre)...	1.381	495	1.318	738	1.431	505	6.886	8.147	625	322	403	1.814	1.359	1.541	122	39.3	84
1871.....	1.946	525	1.464	691	398	531	8.177	9.412	736	236	382	2.360	1.718	2.075	124	43.4	300
1872.....	2.532	1.830	2.089	793	631	738	13.457	14.380	753	179	297	2.678	1.212	2.401	72	68.8	320
1873 (crise).....	2.579	2.119	2.299	821	706	763	14.615	15.609	271	142	199	3.072	1.654	2.857	115	73.0	350
1874.....	2.430	1.485	1.761	1.331	760	1.130	12.240	13.321	295	165	231	2.916	2.462	2.597	104	57.0	285
1875.....	1.667	1.122	1.305	1.668	1.316	1.541	9.654	10.688	580	188	304	2.702	2.331	2.461	76	41.0	200
1876.....	1.239	705	907	2.183	1.672	1.987	7.397	8.237	524	238	361	2.617	2.374	2.484	74	28.2	145
1877 (liquidat.)...	969	683	796	2.281	2.070	2.406	7.569	8.594	596	346	474	2.725	2.358	2.490	93	18.9	95
1878.....	1.050	543	744	2.183	1.968	2.013	7.603	8.309	514	302	411	2.347	2.202	2.339	108	18.8	95
1879.....	869	381	560	2.232	1.970	2.115	7.261	8.635	536	334	421	2.328	2.101	2.199	117	21.9	110
1880.....	1.048	579	758	2.104	1.764	1.974	8.697	10.212	483	322	411	2.481	2.207	2.305	143	30.1	150
1881.....	1.525	917	1.167	1.897	1.750	1.824	11.374	14.389	766	367	468	2.825	2.398	2.576	248	57.1	250
1882 (crise).....	1.724	891	1.431	2.158	1.792	2.046	11.322	14.868	1.004	312	493	2.953	2.627	2.732	303	62.6	290
1883.....	1.249	896	1.028	2.083	1.964	2.028	10.827	14.006	581	316	416	3.097	2.776	2.926	297	44.8	226
1884.....	1.351	798	997	2.094	1.935	2.033	10.385	13.594	477	314	387	3.162	2.815	2.928	300	41.4	214
1885.....	1.116	583	784	2.281	2.020	2.176	9.250	12.350	508	289	378	3.064	2.719	2.846	285	36.1	185
1886 (liquidat.)...	1.126	414	621	2.526	2.220	2.423	8.303	12.090	1.462	198	463	2.974	2.658	2.789	276	29.7	155
1887.....	792	431	578	2.402	2.316	2.361	8.269	11.576	556	287	371	2.930	2.551	2.719	271	28.8	150
1888.....	817	495	621	2.347	2.242	2.301	8.686	12.005	458	299	378	2.891	2.517	2.676	259	28.0	142
1889.....	1.077	491	714	2.599	2.224	2.398	9.180	12.803	645	243	461	3.123	2.617	2.876	255	33.4	152
1890.....	985	493	670	2.593	2.364	2.513	9.609	13.430	492	311	402	3.260	2.893	3.060	249	30.9	157
1891 (crise).....	1.437	533	761	2.642	2.358	2.554	9.969	15.324	1.443	252	433	3.289	2.923	3.085	298	32.8	159
1892.....	871	410	550	2.983	2.587	2.826	8.416	12.414	536	324	449	3.336	3.037	3.454	297	25.0	130
1893.....	802	476	579	3.005	2.786	2.956	8.922	12.893	501	330	405	3.590	3.256	3.445	303	23.9	124
1894 (liquidat.)...	1.031	360	565	3.305	2.951	3.084	8.725	13.071	1.083	352	445	3.675	3.314	3.476	291	21.5	113
1895.....	1.090	367	544	3.392	3.177	3.292	8.622	13.778	1.663	380	528	3.750	3.325	3.527	312	21.1	103
1896.....	1.016	311	693	3.331	3.156	3.222	9.925	15.021	944	385	528	3.764	3.456	3.607	364	22.6	115
1897.....	1.060	535	730	3.265	3.130	3.185	10.365	15.308	574	393	432	3.873	3.542	3.687	358	21.4	109
1898.....	1.415	563	798	3.170	3.034	3.100	11.032	16.568	598	333	448	3.924	3.460	3.694	331	23.9	110
1899.....	1.240	585	828	3.133	3.005	3.062	11.746	17.833	563	372	432	4.044	3.632	3.820	444	33.5	130

TABEAU B
MONTANT ANNUEL DES ESCOMPTES DE LA
BANQUE DE FRANCE
(En millions de francs.)

Années.	Sommes.	Années.	Sommes.	Années.	Sommes.
An VIII (1799)..	96	1832.....	150	1866.....	6.556
An IX (1800)...	205	1833.....	240	1867.....	5.723
An X (1801)....	443	1834.....	306	1868.....	5.626
An XI (1802)....	510	1835.....	445	1869.....	6.635
An XII (1803)...	503	1836.....	768	1870.....	6.886
An XIII (1804)..	630	1837.....	780	1871.....	8.177
An XIV (1805)..	255	1838.....	891	1872.....	13.457
1806 (3 derniers		1839.....	1.192	1873.....	14.615
mois).....	65	1840.....	1.105	1874.....	12.240
1807.....	333	1841.....	1.079	1875.....	9.654
1808.....	557	1842.....	1.178	1876.....	7.397
1809.....	588	1843.....	1.014	1877.....	7.569
1810.....	792	1844.....	1.071	1878.....	7.603
1811.....	446	1845.....	1.399	1879.....	7.261
1812.....	494	1846.....	1.622	1880.....	8.697
1813.....	717	1847.....	1.810	1881.....	11.374
1814.....	317	1848.....	1.537	1882.....	11.322
1815.....	202	1849.....	1.025	1883.....	10.827
1816.....	401	1850.....	1.171	1884.....	10.385
1817.....	549	1851.....	1.247	1885.....	9.250
1818.....	616	1852.....	1.840	1886.....	8.303
1819.....	387	1853.....	2.854	1887.....	8.269
1820.....	303	1854.....	2.149	1888.....	8.686
1821.....	384	1855.....	3.905	1889.....	9.180
1822.....	395	1856.....	4.921	1890.....	9.609
1823.....	308	1857.....	5.571	1891.....	9.969
1824.....	478	1858.....	4.187	1892.....	8.416
1825.....	638	1859.....	4.714	1893.....	8.922
1826.....	688	1860.....	4.975	1894.....	8.725
1827.....	566	1861.....	5.308	1895.....	8.622
1828.....	402	1862.....	5.418	1896.....	9.925
1829.....	430	1863.....	5.707	1897.....	10.365
1830.....	617	1864.....	6.546	1898.....	11.032
1831.....	212	1865.....	6.040	1899.....	11.746

TABLEAU C

BANQUE DE FRANCE

Moyenne de l'encaisse, de la circulation et de la circulation productive de 1850 à 1899.

(En millions de francs.)

Années.	Encaisse.	Circulation.	Circulation productive.	Rapport de l'encaisse à la circulation.	Années.	Encaisse.	Circulation.	Circulation productive.	Rapport de l'encaisse à la circulation.
				p. 100					p. 100
1850..	457.8	485.6	27.8	94.2	1875..	1.544.4	2.461.4	920.0	62.6
1851..	570.0	530.0	»	»	1876..	1.987.3	2.484.0	496.7	80.0
1852..	584.8	621.2	36.4	94.1	1877..	2.195.9	2.489.7	293.8	88.1
1853..	452.8	659.8	207.0	68.6	1878..	2.072.7	2.339.0	266.3	88.6
1854..	404.5	614.2	209.7	65.8	1879..	2.415.4	2.199.4	84.0	96.1
1855..	340.5	638.4	297.9	53.3	1880..	1.974.1	2.305.4	331.3	85.6
1856..	224.6	619.9	395.3	36.2	1881..	1.824.0	2.576.4	732.4	70.7
1857..	228.4	593.7	365.3	38.4	1882..	2.046.5	2.732.3	685.8	74.9
1858..	460.4	624.6	164.2	73.7	1883..	2.027.6	2.926.4	898.5	69.2
1859..	570.0	716.4	146.4	79.5	1884..	2.035.0	2.928.4	893.4	69.4
1860..	543.5	749.6	236.4	68.5	1885..	2.176.4	2.846.0	669.6	76.4
1861..	368.6	745.3	367.7	49.4	1886..	2.422.7	2.789.2	366.5	86.8
1862..	369.2	804.0	434.8	45.9	1887..	2.364.5	2.719.3	357.8	86.8
1863..	304.9	796.3	491.4	38.2	1888..	2.304.0	2.676.4	375.4	85.9
1864..	252.1	761.9	509.8	33.0	1889..	2.398.4	2.876.4	477.7	83.3
1865..	439.6	839.3	399.7	52.3	1890..	2.513.2	3.060.4	547.2	82.1
1866..	588.3	937.1	348.8	62.7	1891..	2.553.8	3.084.6	530.8	82.7
1867..	845.0	1.081.5	236.5	78.1	1892..	2.826.5	3.151.3	324.8	89.6
1868..	1.174.3	1.233.2	58.9	95.2	1893..	2.956.0	3.445.5	489.5	85.7
1869..	1.189.8	1.354.5	164.7	87.8	1894..	3.083.7	3.476.5	392.8	88.7
1870..	1.130.7	1.544.3	413.6	73.2	1895..	3.291.6	3.526.7	235.4	93.3
1871..	531.5	2.075.2	1.523.7	26.5	1896..	3.222.4	3.607.0	384.6	89.3
1872..	728.1	2.400.8	1.672.7	30.3	1897..	3.184.7	3.687.0	502.3	86.3
1873..	762.8	2.856.6	2.093.8	26.7	1898..	3.400.4	3.694.5	594.4	83.9
1874..	1.130.4	2.596.9	1.466.8	43.5	1899..	3.062.1	3.820.2	758.4	80.4

TABLEAU D

MODIFICATIONS DU TAUX DE L'ESCOMPTE DE
LA BANQUE DE FRANCE

du 20 février 1800 au 31 décembre 1899.

20 février	1800. . .	6	6 février	1858. . .	4 1/2
17 août	1801. . .	5	18 —	— . . .	4
13 janvier	1806. . .	4	10 juin	— . . .	3 1/2
14 novembre	— . . .	5	24 septembre	— . . .	3
5 août	1807. . .	4	3 mai	1859. . .	4
1 ^{er} mars	1814. . .	5	4 août	— . . .	3 1/2
1 ^{er} août	— . . .	4	12 novembre	1860. . .	4 1/2
1 ^{er} septembre	— . . .	5	2 janvier	1861. . .	5 1/2
1 ^{er} juin	1819. . .	$\left\{ \begin{array}{l} 4 \\ 5 \end{array} \right.$	8 —	— . . .	7
1 ^{er} février	1820. . .	4	14 mars	— . . .	6
14 janvier	1847. . .	5	21 —	— . . .	5
27 décembre	1847. . .	4	26 septembre	— . . .	5 1/2
3 mars	1852. . .	3	1 ^{er} octobre	— . . .	6
7 octobre	1853. . .	4	21 novembre	— . . .	5
20 janvier	1854. . .	5	21 janvier	1862. . .	4 1/2
12 mai	— . . .	4	6 février	— . . .	4
6 octobre	1855. . .	5	27 mars	— . . .	3 1/2
18 —	— . . .	6	6 novembre	— . . .	4
1 ^{er} avril	1856. . .	5	15 janvier	1863. . .	5
26 septembre	— . . .	6	12 mars	— . . .	4 1/2
26 juin	1857. . .	5 1/2	26 —	— . . .	4
13 octobre	— . . .	6 1/2	7 mai	— . . .	3 1/2
21 —	— . . .	7 1/2	11 juin	— . . .	4
11 novembre 1857. . .	$\left\{ \begin{array}{l} 10 (3 \text{ m.}). \\ 9 (2 \text{ m.}). \\ 8 (1 \text{ m.}). \end{array} \right.$		8 octobre	— . . .	5
26 — 1857. . .	$\left\{ \begin{array}{l} 9 (3 \text{ m.}). \\ 8 (2 \text{ m.}). \\ 7 (1 \text{ m.}). \end{array} \right.$		6 novembre	— . . .	6
7 décembre 1857. . .	$\left\{ \begin{array}{l} 8 (3 \text{ m.}). \\ 7 (2 \text{ m.}). \\ 6 (1 \text{ m.}). \end{array} \right.$		12 —	— . . .	7
21 —	— . . .	6	24 mars	1864. . .	6
29 —	— . . .	5	6 mai	— . . .	7
			9 —	— . . .	8
			20 —	— . . .	7
			26 —	— . . .	6
			9 septembre	— . . .	7
			13 octobre	— . . .	8
			3 novembre	— . . .	7
			24 —	— . . .	6

8 décembre 1864. . .	5	5 mars 1874. . .	4 1/2
22 — — . . .	4 1/2	4 juin — . . .	4
9 février 1865. . .	4	26 mai 1876. . .	3
9 mars — . . .	3 1/2	5 avril 1877. . .	2
1 ^{er} juin — . . .	3	16 octobre 1878. . .	3
5 octobre — . . .	4	23 mai 1879. . .	2
9 — — . . .	5	23 octobre — . . .	3
23 novembre — . . .	4	1 ^{er} avril 1880. . .	2
4 janvier 1866. . .	5	14 octobre — . . .	3
15 février — . . .	4 1/2	25 août 1881. . .	4
22 — — . . .	4	20 octobre — . . .	5
22 mars — . . .	3 1/2	23 février 1882. . .	4 1/2
11 mai — . . .	4	2 mars — . . .	4
26 juillet — . . .	3 1/2	23 — — . . .	3 1/2
30 août — . . .	3	22 février 1883. . .	3
31 mai 1867. . .	2 1/2	16 — 1888. . .	2 1/2
18 juillet 1870. . .	3 1/2	13 septembre — . . .	3 1/2
21 — — . . .	4	14 octobre — . . .	4 1/2
30 — — . . .	5	10 janvier 1889. . .	4
9 août — . . .	6	24 — — . . .	3 1/2
20 juillet 1871. . .	5	7 février — . . .	3
2 novembre — . . .	6	19 mai 1892. . .	2 1/2
27 février 1872. . .	5	14 mars 1895. . .	2
14 octobre 1873. . .	6	20 octobre 1898. . .	3
8 novembre — . . .	7	15 décembre 1899. . .	3 1/2
20 — — . . .	6	21 — — . . .	4 1/2
27 — — . . .	5		

TABLEAU E

TABLEAU COMPARÉ DES VARIATIONS DU TAUX
D'ESCOMPTE DE LA BANQUE DE FRANCE, DE LA BANQUE
D'ANGLETERRE ET DE LA BANQUE D'ALLEMAGNEdu 1^{er} janvier 1875 au 31 décembre 1899.

Années	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque d'Allemagne
1875			
1 ^{er} janvier	4 0/0	6 0/0	6 0/0
7 —		5 0/0	
11 —			5 0/0
14 —		4 0/0	
26 —			4 0/0
28 —		3 0/0	
18 février		3 1/2	
8 juillet		3 0/0	
13 —			5 0/0
29 —		2 1/2	
12 août		2 0/0	
28 septembre			6 0/0
7 octobre	3 0/0	2 1/2	
14 —		3 1/2	
21 —		4 0/0	
18 novembre		3 0/0	
22 —			5 0/0
30 décembre		4 0/0	
1876			
3 janvier	3 0/0		6 0/0
6 —		5 0/0	
19 —			5 0/0
27 —		4 0/0	
4 février			4 0/0
23 mars		3 1/2	
6 avril		3 0/0	
20 —		2 0/0	
18 mai			3 1/2
26 —			4 0/0
11 juillet			4 1/2
25 octobre			

Années	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque d'Allemagne
1877			
5 janvier			4 0/0
5 avril	2 0/0		
3 mai		3 0/0	
11 —			5 0/0
16 juin			4 0/0
5 juillet		2 1/2	
12 —		2 0/0	
28 août		3 0/0	
12 septembre . .			5 0/0
3 octobre			5 1/2
4 —		4 0/0	
11 —		5 0/0	
17 —			5 0/0
29 —		4 0/0	
8 décembre . . .			4 1/2
1878			
10 janvier		3 0/0	
26 —			4 0/0
31 —		2 0/0	
29 mars		3 0/0	
30 mai		2 1/2	
27 juin		3 0/0	
4 juillet		3 1/2	
1 ^{er} août		4 0/0	
12 —		5 0/0	
29 —			5 0/0
14 octobre		6 0/0	
16 —	3 0/0		
21 novembre . . .		5 0/0	
14 décembre . . .			4 1/2
20 —			4 0/0
1879			
16 janvier		4 0/0	
30 —		3 0/0	
13 mars		2 1/2	
22 —			3 0/0
10 avril		2 0/0	
23 mai	2 0/0		
18 octobre			4 1/2
23 —	3 0/0		
6 novembre . . .		3 0/0	
1880			
1 ^{er} avril	2 1/2		
17 juin		2 1/2	
17 septembre . . .			5 1/2
6 octobre			5 0/0

Années	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque d'Allemagne
14 octobre	3 1/2		
19 —			
9 novembre . . .			4 1/2
9 décembre . . .		3 0/0	4 0/0
1881			
13 janvier		3 1/2	
17 février		3 0/0	
28 avril		2 1/2	
18 août		3 0/0	
25 —	4 0/0	4 0/0	
6 octobre		5 0/0	
20 —	5 0/0		5 1/2
1882			
30 janvier		6 0/0	
23 février	4 1/2	5 0/0	
2 mars	4 0/0		
9 —		4 0/0	
23 —	3 1/2	3 0/0	
24 juillet			
17 août		4 0/0	4 0/0
14 septembre . . .		5 0/0	
5 octobre			5 0/0
1883			
25 janvier		4 0/0	
15 février		3 1/2	
22 —	3 0/0		
1 ^{er} mars		3 0/0	
9 —			
10 mai		4 0/0	4 0/0
13 septembre . . .		3 1/2	
27 —		3 0/0	
1884			
7 février		3 1/2	
13 mars		3 0/0	
3 avril		2 1/2	
19 juin		2 0/0	
9 octobre		3 0/0	
30 —		4 0/0	
6 novembre . . .		5 0/0	
1885			
29 janvier		4 0/0	
10 mars			5 0/0
19 —		3 1/2	
6 avril			4 1/2
7 mai		3 0/0	
11 —			4 0/0

Années	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque d'Allemagne
14 mai		2 1/2	
28 —		2 0/0	
12 novembre		3 0/0	
17 décembre		4 0/0	
1886			
21 janvier		3 0/0	
23 —			3 1/2
15 février			3 0/0
18 —		2 0/0	
6 mai		3 0/0	
10 juin		2 1/2	
26 août		3 1/2	
19 octobre			3 1/2
21 —		4 0/0	
29 novembre			4 0/0
16 décembre		5 0/0	
18 —			5 0/0
1887			
18 janvier			4 0/0
3 février		4 0/0	
10 mars		3 1/2	
24 —		3 0/0	
14 avril		2 1/2	
28 —		2 0/0	
11 mai			3 0/0
4 août		3 0/0	
1 ^{er} septembre		4 0/0	
1888			
12 janvier		3 1/2	
19 —		3 0/0	
16 février	2 1/2	2 1/2	
15 mars		2 0/0	
10 mai		3 0/0	
7 juin		2 1/2	
9 août		3 0/0	
13 septembre	3 1/2	4 0/0	
17 —			4 0/0
14 octobre	4 1/2	5 0/0	
6 décembre			4 1/2
26 —			4 0/0
1889			
10 janvier	4 0/0	4 0/0	
24 —	3 1/2	3 1/2	
31 —		3 0/0	
5 février			3 0/0
7 —	3 0/0		
8 avril		2 1/2	

Années	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque d'Allemagne
8 août		3 0/0	
29 —		4 0/0	
4 septembre			4 0/0
26 —		5 0/0	
3 octobre			5 0/0
10 décembre		6 0/0	
1890			
20 février		5 0/0	
22 —			4 0/0
6 mars		4 1/2	
13 —		4 0/0	
10 avril		3 1/2	
17 —		3 0/0	
26 —		4 0/0	
31 juillet		5 0/0	
21 août		4 0/0	
25 septembre		5 0/0	
26 —			5 0/0
11 octobre			5 1/2
7 novembre		6 0/0	
4 décembre		5 0/0	
1891			
8 janvier		4 0/0	
19 —			4 0/0
22 —		3 1/2	
29 —		3 0/0	
3 février			3 1/2
13 —			3 0/0
16 avril		3 1/2	
7 mai		4 0/0	
14 —		5 0/0	
15 —			4 0/0
4 juin		4 0/0	
18 —		3 0/0	
2 juillet		2 1/2	
24 septembre		3 0/0	
29 octobre		4 0/0	
10 décembre		3 1/2	
1892			
18 janvier			3 0/0
21 —		3 0/0	
7 avril		2 1/2	
28 —		2 0/0	
19 mai	2 1/2		
20 octobre		3 0/0	
28 —			4 0/0

Années	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque d'Allemagne
1893			
17 janvier			3 0/0
26 —		2 1/2	
4 mai.		3 0/0	
11 —		3 1/2	
12 —			4 0/0
18 —		4 0/0	
8 juin.		3 0/0	
15 —		2 1/2	
3 août.		3 0/0	
10 —		4 0/0	
11 —			5 0/0
24 —		5 0/0	
14 septembre. . .		4 0/0	
21 —		3 1/2	
5 octobre. . . .		3 0/0	
1894			
24 janvier			4 0/0
1 ^{er} février		2 1/2	
6 —			3 0/0
22 —		2 0/0	
1895	2 0/0		
14 mars			4 0/0
12 novembre. . .			4 0/0
1896			
7 septembre. . .		2 1/2	3 0/0
10 —			4 0/0
25 —		3 0/0	
21 octobre. . . .		4 0/0	5 0/0
1897			
21 janvier		3 1/2	4 0/0
4 février		3 0/0	
26 —			3 1/2
8 avril		2 1/2	
13 mai.		2 0/0	
6 septembre . . .			4 0/0
23 —		2 1/2	
12 octobre. . . .			5 0/0
14 —		3 0/0	
1898			
7 avril		4 0/0	4 0/0
26 mai.		3 1/2	3 0/0
2 juin.		3 0/0	4 0/0
30 —		2 1/2	
22 septembre. . .		3 0/0	

Années	Banque de France	Banque d'Angleterre	Banque d'Allemagne
13 octobre. . . .	3 0/0	4 0/0	5 0/0
10 —			
20 —			
10 novembre. . .			5 1/2
23 —			6 0/0
1899			
19 janvier		3 1/2	5 0/0
2 février		3 0/0	4 1/2
10 mai.			4 0/0
19 juin.			4 1/2
13 juillet.		3 1/2	
7 août.			5 0/0
1 ^{er} octobre			6 0/0
3 —		4 1/2	
5 —		5 0/0	
30 novembre. . .		6 0/0	
15 décembre. . .	3 1/2		
21 —	4 1/2		7 0/0

TABLEAU F

SITUATIONS COMPARÉES DE LA BANQUE DE FRANCE
ET DES QUATRE GRANDES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT*(En millions de francs.)*

Années.	Encaisse.		Portefeuille.		Avances.		Dépôts à vue.		Dépôts à terme.
	Sociétés de crédit (1).	Banque de France.	Sociétés de crédit (1).	Banque de France.	Sociétés de crédit (1).	Banque de France.	Sociétés de crédit (1).	Banque de France.	
1880..	76.6	4.774.2	316.0	926.6	272.9	168.0	481.5	422.0	225.3
1881..	91.3	4.804.7	340.1	1.324.9	322.4	349.0	445.5	518.2	260.1
1882..	81.9	2.042.1	313.6	980.5	197.9	295.7	358.7	386.3	216.3
1883..	83.5	1.948.8	368.3	1.029.9	170.0	294.5	430.8	559.6	182.1
1884..	98.7	2.029.8	363.3	877.8	185.6	293.7	499.8	339.1	142.4
1885..	126.7	2.238.8	429.3	616.2	149.3	284.6	555.4	370.6	129.7
1886..	92.8	2.373.1	439.7	549.2	272.5	266.0	688.2	350.9	164.1
1887..	85.8	2.295.6	468.0	534.9	252.6	261.9	720.3	369.4	138.8
1888..	88.9	2.234.0	573.7	605.6	245.8	273.0	785.4	393.6	174.8
1889..	122.9	2.503.9	728.7	681.8	197.2	248.8	954.6	417.1	166.4
1890..	127.3	2.361.0	821.6	868.2	254.0	263.6	1.088.0	432.2	186.9
1891..	144.0	2.589.5	873.5	664.7	230.7	312.1	1.083.3	441.1	234.0
1892..	157.2	2.971.9	847.2	508.7	331.0	291.9	1.138.1	401.4	238.6
1893..	143.5	2.963.8	862.5	560.6	320.6	292.4	1.162.6	369.9	238.3
1894..	164.9	3.298.8	961.7	453.7	457.5	288.2	1.390.8	532.6	226.2
1895..	198.9	3.184.9	935.3	625.9	390.4	369.2	1.182.3	605.5	205.4
1896..	203.7	3.139.5	1.040.1	790.8	467.1	361.3	1.386.8	505.4	196.1
1897..	212.8	3.150.7	1.114.2	812.8	562.1	368.4	1.636.0	494.2	174.4
1898..	260.8	3.023.9	1.199.3	901.4	523.4	421.3	1.741.8	433.5	167.2

(1) Jusq'en 1889, ces chiffres ne comprennent que les situations du Crédit Lyonnais, de la Société Générale et du Crédit Industriel et Commercial ; à partir de 1889, on y a ajouté celles du Comptoir National d'Escompte.

TABLEAU G

CRÉDIT LYONNAIS.

(Situation au 31 décembre.)

(En millions de francs.)

Dates	Espèces en caisse et en Banque	Portefeuille	Avances et reports	Comptes courants et dépôts à vue	Dépôts à terme	Mouvement des escomptes
1880..	40.4	138.3	170.7	272.0	111.2	»
1881..	55.1	177.8	195.4	240.5	142.1	»
1882..	38.4	130.7	111.2	160.8	102.0	»
1883..	39.3	186.8	89.9	225.1	74.7	3.160.0
1884..	53.3	163.6	102.8	274.9	43.7	3.383.8
1885..	81.4	227.8	83.4	320.4	39.9	3.555.1
1886..	46.8	244.2	159.4	415.8	45.2	4.079.4
1887..	48.4	265.1	154.0	470.1	46.9	4.757.8
1888..	49.2	323.7	173.8	537.0	48.7	5.406.9
1889..	60.4	412.3	129.1	565.5	50.1	5.983.0
1890..	63.2	459.9	138.8	611.2	66.5	6.237.1
1891..	64.5	544.1	120.9	667.5	117.1	6.799.6
1892..	81.8	503.5	178.1	687.4	124.1	6.957.5
1893..	76.4	527.4	178.6	705.7	127.9	7.266.7
1894..	91.2	585.4	242.8	859.6	122.8	8.505.5
1895..	105.9	522.0	205.3	750.8	95.1	8.848.6
1896..	115.7	551.7	271.7	753.3	76.3	»
1897..	99.6	570.1	300.2	929.7	48.4	8.595.4
1898..	149.3	613.3	269.5	998.1	30.3	10.189.3
1899..	139.8	626.0	271.8	1.037.4	34.2	»

TABLEAU H

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

(Situation au 31 décembre.)

(En millions de francs.)

Années.	Espèces en caisse et en Banque	Portefeuille	Avances et reports	Comptes courants et dépôts à vue	Dépôts à terme	Mouvement des escomptes
1880	31.0	102.0	83.7	145.8	114.1	2.483.2
1881	31.5	98.3	100.9	152.3	118.0	2.614.6
1882	30.6	114.8	68.8	139.6	114.3	3.138.7
1883	36.8	111.0	69.5	150.9	107.4	3.256.8
1884	35.7	109.0	73.2	146.4	98.7	3.183.0
1885	34.3	118.5	56.6	158.3	89.8	3.067.7
1886	35.9	115.6	88.0	175.7	86.2	3.358.9
1887	32.5	124.9	81.5	172.4	94.7	3.475.1
1888	31.2	155.7	62.5	154.6	92.8	3.626.0
1889	36.7	131.5	54.3	155.4	88.7	3.647.0
1890	39.1	133.8	86.7	162.1	94.7	3.547.8
1891	38.5	133.6	67.4	144.2	96.3	3.161.3
1892	37.8	121.3	77.8	150.5	101.5	3.062.8
1893	34.6	119.6	71.9	157.4	97.0	2.824.2
1894	33.1	141.3	100.1	164.3	93.7	2.941.4
1895	44.3	136.6	105.1	151.7	99.0	3.960.0
1896	40.4	184.4	98.3	171.3	110.2	4.541.5
1897	51.0	219.0	110.0	177.4	111.5	5.265.8
1898	54.3	226.5	103.8	190.2	116.6	5.937.8

TABEAU I
COMPTOIR NATIONAL D'ESCOMPTE

(Situation au 31 décembre.)

(En millions de francs.)

Années.	Espèces en caisse et en banque.	Portefeuille	Avances et reports.	Comptes courants et dépôts à vue.	Comptes courants et dépôts à terme.	Mouvement des escomptes.
1889.....	48.6	97.6	»	140.5	»	1.122.0
1890.....	15.9	139.9	»	210.5	»	3.421.4
1891.....	23.3	117.0	23.5	175.2	»	3.383.6
1892.....	21.6	148.4	49.0	202.5	»	3.780.3
1893.....	24.2	153.1	44.0	223.0	»	4.554.3
1894.....	29.2	172.0	83.7	287.4	»	5.074.2
1895.....	35.0	220.2	60.4	304.4	»	5.982.8
1896.....	32.1	238.1	78.0	367.5	»	6.437.0
1897.....	47.0	267.7	105.9	433.9	»	7.247.8
1898.....	40.2	308.6	99.6	462.8	»	7.878.5

TABEAU J
CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL

(Situation au 31 décembre.)

(En millions de francs.)

Années.	Espèces en caisse et en banque	Portefeuille	Avances et reports	Comptes courants et dépôts à vue	Dépôts à terme	Mouvement des escomptes
1880.....	5.2	75.7	48.5	63.7	»	822.8
1881.....	4.7	64.0	26.1	52.7	»	939.6
1882.....	12.9	68.1	17.9	58.3	»	1.069.3
1883.....	7.4	70.5	10.6	54.8	»	1.123.2
1884.....	7.7	90.7	9.6	78.5	»	1.199.9
1885.....	11.0	83.0	9.3	76.7	»	1.336.7
1886.....	10.1	79.9	25.1	96.7	32.7	1.282.7
1887.....	4.9	78.0	17.1	77.8	17.2	1.157.6
1888.....	8.5	94.3	9.5	93.8	33.3	1.129.0
1889.....	7.2	87.3	13.8	93.2	27.6	1.267.6
1890.....	9.1	88.0	28.5	104.2	25.7	1.205.5
1891.....	17.7	78.8	18.9	96.4	20.6	1.144.6
1892.....	16.0	74.0	26.1	97.7	13.0	1.135.2
1893.....	8.3	62.4	26.1	76.5	13.4	1.125.9
1894.....	11.4	63.0	30.9	79.5	9.7	1.062.7
1895.....	13.7	56.5	19.6	75.4	11.3	1.062.0
1896.....	15.5	65.9	19.1	94.7	9.6	1.329.6
1897.....	15.2	57.4	46.0	95.0	14.5	1.495.8
1898.....	17.0	50.9	50.5	90.7	20.3	1.582.4

ANNEXE K

**TABLE CHRONOLOGIQUE DES PRINCIPAUX TEXTES
RELATIFS A LA BANQUE DE FRANCE**

Arrêté du 28 nivôse an VIII.

Reconnaissance de la Banque par le Gouvernement.

Loi du 24 pluviôse an VIII.

Détermine les conditions d'existence de la Banque qui est encore essentiellement libre, indique les opérations qu'elle peut faire et fixe le capital à 30 millions.

Loi du 24 germinal an XI (14 avril 1803).

Concède à la Banque, pour une durée de 15 années, le privilège exclusif de mettre en circulation des billets au porteur et à vue à Paris; porte le capital à 45 millions.

Loi du 22 avril 1806.

Prorogation du privilège pour 20 ans.

Elévation du capital à 90 millions.

Nomination par le chef de l'Etat d'un gouverneur et de deux sous-gouverneurs.

Réglementation de l'administration intérieure de la Banque.

Décret du 16 janvier 1808.

Arrête définitivement les statuts de la Banque (*Statuts fondamentaux*).

Détermine les opérations permises à la Banque : escompte, recouvrements, comptes courants, dépôts d'or et d'argent. Admission des effets à deux signatures avec transfert d'actions de la Banque. Caisse de placement et d'épargne pour les sommes au-dessus de 50 francs.

Règle les détails de l'administration intérieure.

Décret du 18 mai 1808.

Règle les conditions de fonctionnement des comptoirs de la Banque.

Décret du 28 août 1808.

Réglemente la Caisse de réserve des employés de la Banque.

Décret du 3 septembre 1808.

Approuve une délibération du Comité général de la Banque sur les dépôts volontaires.

Loi des 4-8 juillet 1820.

Sur le partage des bénéfices de la Banque mis en réserve.

Ordonnance du roi des 13-30 septembre 1820.

Concerner la réserve des actions de la Banque affectées à des majorats et à des dotations.

Loi des 6-8 décembre 1831.

Relative à la répartition de la réserve de la Banque de France.

Loi des 17-24 mai 1834.

Relative à la législation qui régit la Banque.

Ordonnance royale des 15-27 juin 1834.

Règle le mode d'exécution de l'article 3 de la loi précédente.

Loi du 30 juin 1840.

Proroge le privilège de la Banque jusqu'en 1867.

Admet tous les effets publics comme garantie des effets de commerce à deux signatures présentés à l'escompte.

Rend nécessaire l'intervention législative pour la création des banques départementales d'émission.

Loi du 10 juin 1847.

Autorise la Banque à émettre des billets de 200 francs.

Décret du 15 mars 1848.

Etablit le cours légal et forcé des billets de banque.

Limite l'émission à 350 millions.

Abaisse le chiffre des coupures à 100 francs.

Loi du 22 décembre 1849.

Loi du 6 août 1850.

Fait cesser le cours forcé des billets.

Abroge la disposition de la loi du 22 décembre 1849, qui limitait à 525 millions le maximum de la circulation.

Décret des 27 avril et 2 mai 1848.

Réunit les 9 banques départementales à la Banque dont elles deviennent des succursales.

Loi du 9 juin 1857.

Renouvelle le privilège pour 30 ans, jusqu'au 31 décembre 1897.

Le capital social est doublé par l'émission de 91.500 actions.

Versement de 100 millions au Trésor.

Emission de coupures de 50 francs.

Autorisation d'élever le taux de l'escompte au-dessus de 6 0/0; les bénéfices en résultant sont ajoutés au fonds social.

Admission aux avances des obligations du Crédit foncier.

Ouverture d'un crédit permanent de 60 millions au Trésor (10 juin 1857).

Décret du 8 avril 1865.

Cession à la Banque des affaires de la Banque de Savoie.

Loi du 12 août 1870.

Rétablissement du cours forcé ; élévation à 1 milliard 800 millions du chiffre de l'émission ; coupures de 25 francs.

Loi du 14 août 1870.

Emission portée à 2 milliards 400 millions.

Loi du 20 juin 1871.

Règle le remboursement des avances faites par la Banque à l'État, de juillet 1870 à la fin de 1871.

Loi du 29 décembre 1871.

Elévation du chiffre de l'émission à 2 milliards 800 millions.

Autorisation de l'émission des coupures de 10 et 5 francs.

Loi du 15 juillet 1872.

Relative à l'emprunt de 3 milliards, et élève le chiffre de l'émission à 3 milliards 200 millions.

Loi du 3 août 1875.

Approuve une convention entre le Gouvernement et la Banque relative au règlement des avances faites à l'État.

Loi du 30 juin 1884.

Porte la limite de l'émission à 3 milliards 500 millions.

Loi du 28 janvier 1893.

Porte la limite de l'émission à 4 milliards.

Loi du 17 novembre 1897 (Voir Annexe L).

ANNEXE L

**LOI DU 17 NOVEMBRE 1897. PORTANT PROROGATION DU
PRIVILÈGE DE LA BANQUE DE FRANCE.**ARTICLE 1^{er}

Le privilège concédé à la Banque de France par les lois des 24 germinal an XI, 22 avril 1806, 30 juin 1840 et 9 juin 1837, dont la durée expirait le 31 décembre 1897, est prorogé de vingt-trois ans et ne prendra fin que le 31 décembre 1920.

Néanmoins une loi votée par les deux Chambres dans le cours de l'année 1911 pourra faire cesser le privilège à la date du 31 décembre 1912.

ARTICLE 2

Le 1^o de l'article 9 des statuts fondamentaux de la Banque établis par le décret du 16 janvier 1808, est modifié ainsi qu'il suit :

« Les opérations de la Banque consistent :

« 1^o A escompter à toutes personnes des lettres de change et autres effets de commerce à ordre, à des échéances déterminées qui ne pourront excéder trois mois et souscrits par des commerçants, par des syndicats agricoles ou autres, et par toutes autres personnes notoirement solvables. »

ARTICLE 3

Les fonctions de gouverneur et de sous-gouverneur de la Banque de France sont incompatibles avec le mandat législatif.

ARTICLE 4

L'article 19 de la loi du 22 avril 1806 est complété par l'adjonction, après le deuxième paragraphe, d'un paragraphe ainsi conçu :

« Ces agents devront être Français. »

ARTICLE 5

A partir du 1^{er} janvier 1897 et jusques et y compris l'année 1920, la Banque versera à l'Etat, chaque année et par semestre, une redevance égale au produit du huitième du taux de l'escompte par le chiffre de la circulation productive, sans qu'elle puisse jamais être inférieure à 2 millions.

Pour la fixation de cette redevance, la moyenne annuelle de la circulation productive sera calculée telle qu'elle est déterminée pour l'application de la loi du 13 juin 1878.

Le premier paiement semestriel sera exigible quinze jours après l'expiration du semestre dans lequel la loi aura été promulguée. Les autres paiements s'effectueront le 15 janvier et le 15 juillet de chaque année, le dernier devant avoir lieu le 15 janvier 1921.

ARTICLE 6

L'avance de 60 millions consentie par la Banque à l'Etat, en vertu du traité du 10 juin 1857, moyennant un intérêt de 3 p.100, et l'avance de 80 millions consentie par la Banque à l'Etat, en vertu du traité du 29 mars 1878 approuvé par la loi du 13 juin 1878, moyennant un intérêt de 4 p.100, cesseront de porter intérêt à partir du 1^{er} janvier 1896.

La Banque ne pourra réclamer le remboursement de tout ou partie de ces avances pendant toute la durée de son privilège.

ARTICLE 7

Est approuvée la convention du 31 octobre 1896, en vertu de laquelle, indépendamment des 140 millions spécifiés à l'article 6, la Banque s'engage à mettre à la disposition de l'Etat, sans intérêt et pour toute la durée de son privilège, une nouvelle avance de 40 millions.

Cette convention est dispensée des droits de timbre et d'enregistrement.

ARTICLE 8

La Banque payera gratuitement, concurremment avec les caisses publiques, pour le compte du Trésor, les coupons au porteur des rentes françaises et des valeurs du Trésor français qui seront présentés à ses guichets, tant à Paris que dans ses succursales et bureaux auxiliaires.

ARTICLE 9

La Banque devra, sur la demande du ministre des finances, ouvrir gratuitement ses guichets à l'émission des rentes françaises et valeurs du Trésor français.

ARTICLE 10

Les comptables du Trésor pourront opérer, dans les bureaux

auxiliaires comme dans les succursales, des versements ou des prélèvements au compte courant du Trésor.

Dans les villes rattachées, la Banque devra faire opérer gratuitement, à toutes les échéances, le recouvrement des traites tirées sur les comptables du Trésor par d'autres comptables du Trésor, ainsi que celui des traites des redevables de revenus publics à l'ordre des comptables du Trésor.

ARTICLE 11

Dans un délai de deux ans à partir de la promulgation de la présente loi, le nombre des succursales sera porté de quatre-vingt-quatorze à cent douze par la transformation de dix-huit bureaux auxiliaires en succursales.

En outre, il sera créé une succursale dans chacun des chefs-lieux de département qui n'en possèdent pas.

Les bureaux auxiliaires non transformés en succursales seront maintenus.

En outre il sera créé trente nouveaux bureaux auxiliaires.

Les établissements et les services institués par le présent article fonctionneront dans le délai maximum de deux ans à dater de la promulgation de la présente loi.

Indépendamment des créations stipulées ci-dessus, la Banque créera, à partir de 1900, au moins un bureau auxiliaire nouveau chaque année, jusqu'à concurrence de quinze. Les localités dans lesquelles ces bureaux devront être établis seront déterminées, d'un commun accord, par le ministre des finances et la Banque de France.

ARTICLE 12

Lorsque les circonstances exigeront l'élévation du taux de l'escompte au-dessus de 5 p. 100, les produits qui en résulteront pour la Banque seront déduits des sommes annuellement partageables entre les actionnaires ; un quart sera ajouté au fonds social, et le surplus reviendra à l'État.

ARTICLE 13

Le chiffre des émissions de billets de la Banque de France et de ses succursales, fixé au maximum de 4 milliards, est élevé à 5 milliards.

ARTICLE 14

Le cours légal d'un type déterminé de billets pourra, sur la de-

mande de la Banque, être supprimé par décret, la Banque restant d'ailleurs toujours tenue d'en opérer le remboursement, à vue et en espèces, tant à son siège central à Paris que dans ses succursales et bureaux auxiliaires.

En dehors des conditions prévues par le paragraphe 1^{er} du présent article, le cours légal des billets ne peut être supprimé que par une loi.

ARTICLE 15

La Banque de France versera au Trésor public, dans le mois qui suivra la promulgation de la présente loi, une somme représentant la valeur des billets de banque de tous les anciens types à impression noire qui n'auront pas été présentés au remboursement.

Ces billets seront, en conséquence, retranchés du montant de la circulation, le Trésor prenant à sa charge le remboursement desdits billets qui pourraient être ultérieurement présentés aux guichets de la Banque.

Jusqu'à l'expiration de son privilège, ou tout au moins jusqu'à une prorogation nouvelle, si elle intervient avant 1920, la Banque restera en possession du montant des billets autres que ceux qui sont mentionnés au paragraphe précédent et dont le remboursement ne lui aura pas été demandé.

ARTICLE 16

La Banque sera tenue de trébucher, dans les encaisses de ses succursales et bureaux auxiliaires, et de transporter à ses frais à l'hôtel des monnaies, les pièces d'or légères dont le ministre aura prescrit la réfection. Les pièces neuves seront remises à la Banque à son siège social.

ARTICLE 17

Est approuvée la convention du 31 octobre 1896, réglant les rapports de l'Etat et de la Banque de France en ce qui concerne l'exécution de la convention monétaire conclue les 6 novembre et 12 décembre 1885, entre la France, la Belgique, la Grèce, l'Italie et la Suisse.

Cette convention est dispensée des droits de timbre et d'enregistrement.

ARTICLE 18

Les sommes versées par la Banque par application des articles 5 et 7 seront réservées et portées à un compte spécial du Trésor, jusqu'à ce qu'une loi ait établi les conditions de création et de fonctionnement d'un ou de plusieurs établissements de crédit agricole.

Vu :

Le Président de la thèse,
E. THALLER.

Vu :

Le Doyen,
GLASSON.

Vu et permis d'imprimer :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,
GRÉARD.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.	1
§ 1. — Le crédit.	1
§ 2. — La Banque.	7
§ 3. — L'escompte	11
§ 4. — L'émission	16

PREMIÈRE PARTIE

LA BANQUE DE FRANCE ET L'ESCOMPTE EN TEMPS NORMAL

CHAPITRE PREMIER. — Aperçu général 23

Fondation de la Banque de France. — Privilège exclusif d'émission.
— Renouvellements successifs du privilège. — Ensemble de ses
opérations. — Escompte. — Circulation productive. — Rôle de la
Banque en ce qui concerne l'escompte.

CHAPITRE II. — De l'utilisation des billets à l'escompte . . . 32

Situation de la Banque à l'origine et de nos jours : Rapport des es-
comptes et de l'émission ; rapport de l'émission et de l'encaisse.
Moindre utilisation des billets à l'escompte.
Raisons de cette transformation : Nécessité de fortifier l'encaisse à
mesure que l'émission se développe. — Liberté de l'émission. —
Législations restrictives. — Statuts de la Banque. — Conclusion.

CHAPITRE III. — De l'utilisation des comptes courants à l'es- compte 49

Des diverses sortes de comptes courants : comptes courants sim-
ples, d'avances, ou de dépôt ; comptes courants avec faculté
d'escompte. — Compensation et virements. — Développement
des comptes courants à la Banque de France. — *Clearing houses*
ou chambres de compensation. — Comparaisons. — Utilités di-
verses des comptes courants. — Inconvénients.

CHAPITRE IV. — De la nature des opérations d'escompte de la Banque de France	64
Garanties exigées par la Banque pour l'escompte des effets de commerce. — Influence de ces garanties sur les opérations d'escompte. — La troisième signature : avantages, inconvénients. — Rôle particulier de la Banque de France : elle est surtout une banque de réescompte.	
CHAPITRE V. — Influence du développement des grandes banques sur le rôle de la Banque de France . .	81
Développement des escomptes dans les sociétés de crédit. — Moindre développement à la Banque de France. — Fonction spéciale de la Banque. — Réescompte. — Augmentation et diminution successives de ses opérations d'escompte.	
CHAPITRE VI. — Détermination du taux de l'escompte. . . .	89
Influence de l'offre et de la demande des capitaux. — Eléments qui déterminent la hausse ou la baisse du taux de l'escompte. — Nécessité de la mobilité du taux de l'escompte. — Le taux de la Banque de France est un minimum.	
CHAPITRE VII. — Modicité et stabilité du taux d'escompte de la Banque de France.	97
Taux modéré de la Banque de France. — Influence à ce point de vue de son privilège et de son organisation. — Comparaison avec les banques d'émission étrangères. — L'importance de l'encaisse est une garantie de stabilité du taux de l'escompte. — Impossibilité de maintenir l'escompte à un taux invariable ou sensiblement inférieur au taux du marché.	

DEUXIÈME PARTIE

L'ESCOMPTE EN CAS DE CHANGES DÉFAVORABLES

CHAPITRE PREMIER. — Notions générales sur les changes . .	113
Définition. — Causes de variations des changes. — Cote des changes. — Les changes défavorables. — Leurs conséquences.	
CHAPITRE II. — Étude théorique des divers moyens d'enrayer la hausse des changes	129
Remises de numéraire. — Prime sur l'or. — Portefeuille sur l'étranger. — Hausse du taux de l'escompte.	

CHAPITRE III. — Intervention de la Banque de France en cas de changes défavorables	138
--	-----

Caractère général : élévation modérée du taux de l'escompte. — Attraction relative des capitaux. — Situation particulière du marché français. — Importance de l'encaisse.

CHAPITRE IV. — Position des changes de la France sur l'étranger de 1895 à 1900.	149
---	-----

TROISIÈME PARTIE

L'ESCOMPTE EN TEMPS DE CRISE

CHAPITRE PREMIER. — Aperçu général sur les crises	168
---	-----

Définition des crises. — Classification. — Développement des crises. — Leur périodicité.

CHAPITRE II. — Mouvements des escomptes de la Banque de France en temps de crise.	174
---	-----

Augmentation du portefeuille et diminution de l'encaisse. — Mouvement inverse. — Relations avec l'activité ou le ralentissement des affaires. — Vue d'ensemble sur la deuxième partie du XIX^e siècle.

CHAPITRE III. — Intervention de la Banque de France en temps de crise.	188
--	-----

Augmentation de la circulation. — Cours forcé. — Accroissement du capital de la Banque. — Inconvénients de ces diverses mesures.

CHAPITRE IV. — Intervention de la Banque de France en temps de crise. La hausse du taux de l'escompte	198
---	-----

Effets de la hausse du taux de l'escompte. — Mesures restrictives autres que la hausse du taux de l'escompte. — Charges qui résultent pour le commerce de la hausse du taux de l'escompte. — Participation de l'Etat aux bénéfices provenant de l'élévation de l'escompte au delà d'un taux déterminé. — Intervention différée de la Banque selon la nature des crises.

CHAPITRE V. — Les crises intérieures et les paniques locales.	216
Crise de 1882. — Chute du Comptoir d'Escompte. — Embarras de 1890. — Chute de la Société des dépôts et comptes courants.	
CHAPITRE VI. — Des crises générales	229
Crise de 1857. — Crise de 1864. — Guerre de 1870-71. — Crise de 1873.	
CONCLUSION.	243
ANNEXES.	245

A. Rousseau, imprimeur-éditeur. → Paris.
